

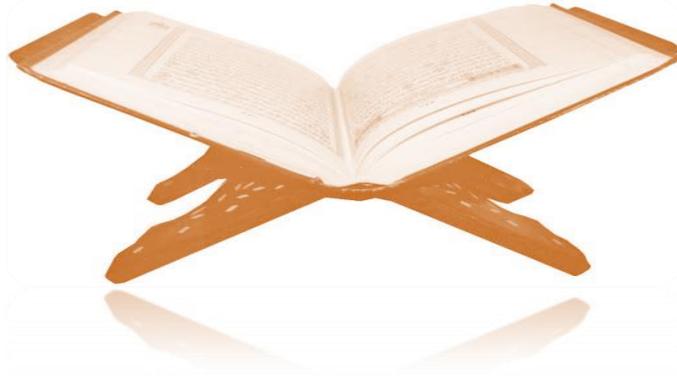


بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

﴿وَمَا تَوْفِيقِي إِلَّا بِاللَّهِ عَلَيْهِ تَوَكَّلْتُ وَإِلَيْهِ أُنِيبُ﴾

صِدْقَ اللَّهِ الْعَظِيمِ

سورة هود الآية-88





## شكر وتقدير

نشكر الله و نحمده حمدا كثيرا مباركا على هذه النعمة الطيبة  
و النافعة نعمة العلم و البصيرة ،  
أتقدم بالشكر الجزيل و الثناء الخالص و التقدير إلى من مد يد المساعدة و ساهم معي  
في تذليل ما واجهتني من صعوبات و أخص بالذكر الأستاذة المشرفة الدكتورة كرزابي.ز  
على منهجيتها البناءة في العمل وإرشاداتها القيمة التي لم تبخلني بها طوال فترة إنجاز البحث  
بتفرغ والتزام وتواضع نادرا ما يتم العثور عليه ،  
إلى الأساتذة أعضاء اللجنة على قبولهم تقييم هذا العمل ،  
إلى كل من ساهم من قريب أو بعيد في إنجاز هذه المذكرة.

## إهداء

أهدي ثمرة هذا العمل المتواضع  
إلى الوالدين الكريمين اللذين أفنيا حياتهما من أجل تعليمي وبفضل دعواتهما  
مهدا لي طريق النجاح و التوفيق حفظهما الله وأطال في عمرهما ،  
إلى إخوتي وأخواتي كل واحد باسمه حفظهم الله ،  
إلى من علمني حرفا بالأخص أساتذتي الكرام في جميع الأطوار التعليمية.



الملخص

**الملخص :**

تهدف هذه الدراسة إلى تحديد العلاقة بين حوكمة المؤسسات والأداء المؤسسي للشركات المساهمة المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة الممتدة بين (2007-2017) على عينة مكونة من أربعة شركات وهي (مؤسسة صيدال ، أليانس للتأمينات ، فندق الأوراسي و مؤسسة NCA روية )، وتم قياس حوكمة المؤسسات من خلال المتغيرات (حجم مجلس الإدارة ، استقلالية مجلس الإدارة ، أقدمية وظيفة المدير العام ، ازدواجية مهام المدير العام ورئيس مجلس الإدارة ، حجم المؤسسة ونسبة الاستدانة ) ، كما تم قياس الأداء باستخدام مؤشر العائد على الأصول (المردودية الاقتصادية) وذلك بالاعتماد على المنهج الوصفي والمنهج القياسي باستخدام طريقة المربعات الصغرى .

توصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي بين كل من حجم مجلس الإدارة ، استقلالية مجلس الإدارة وأقدمية وظيفة المدير العام وتحسين الأداء معبر عنه بالعائد على الأصول ، ووجود تأثير سلبي بين كل ازدواجية مهام المدير العام و رئيس مجلس الإدارة ، حجم المؤسسة ونسبة الاستدانة وتحسين أداء الشركات المدرجة في بورصة الجزائر .

**الكلمات المفتاحية:** حوكمة المؤسسات ، الأداء ، المساهمين ، المسير ، مجلس الإدارة ، الشركات المدرجة في البورصة.

**ABSTRACT:**

This study aims to determine the relationship between corporate governance and performance for companies listed on the Algiers Stock Exchange during the period (2007-2017) ,The study sample is represented by four companies, namely (Saidal, Alliance assurance, El Aurassi Hotel and NCA Rouiba) ,The governance variable was measured through (The size of the board of directors, the independence of the board of directors, the seniority of the position of the general manager, the duplication of the duties of the general manager and the chairman of the board of directors, the size of the institution and the percentage of debt), as well as the dependent variable and this Performance was measured using the return on assets index (economic return) based on the descriptive approach and the standard approach using the least squares method.

The study concluded that there is a positive effect between the size of the board of directors, the independence of the board of directors, the seniority of the general manager's job and the improvement of performance expressed in the return on assets, and the presence of a negative impact between each duplication of duties of the general manager and the chairman of the board of directors, the size of the institution, the debt ratio and improving the performance of listed companies in the Algerian Stock Exchange.

**Keywords:** corporate governance, performance, shareholders, manager, boards of directors, Algerian listed companies.

قائمة المحتويات

رقم الصفحة	العناوين
	شكر
	اهداء
I	الملخص
II - III	قائمة المحتويات
IV	قائمة الجداول
X	قائمة الأشكال
X	قائمة الملاحق
أ - هـ	المقدمة العامة
<b>الفصل الأول : الأدبيات النظرية والتطبيقية</b>	
2	مقدمة الفصل
3	المبحث الأول : الأدبيات النظرية
3	I. نظريات الحوكمة
4-3	1 نظرية حقوق الملكية
6-5	2 نظرية تكاليف الصفقات
7-6	3 نظرية الوكالة
9-7	4 نظرية تجذر المسيرين
10	II. مبادئ وآليات الحوكمة
13-10	1 مبادئ الحوكمة
14	2 آليات الحوكمة
16-14	- آليات الحوكمة الداخلية
18-17	- آليات الحوكمة الخارجية
19	III. الأداء
21-19	1 ماهية الأداء
22	2 تقييم الأداء

26-23	3 مؤشرات قياس الأداء
37-27	المبحث الثاني : الأدبيات التطبيقية (الدراسات السابقة)
43	خاتمة الفصل
الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية	
45	مقدمة الفصل
46	المبحث الأول : منهجية الدراسة
48-46	أ. عينة الدراسة
51-49	ب. متغيرات الدراسة
56-53	ج. نموذج الدراسة
67-57	المبحث الثاني : نتائج الدراسة
68	خاتمة الفصل
72-69	الخاتمة
79-73	قائمة المراجع
82-80	الملاحق

قائمة الجداول :

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
4	توزيع أنماط الملكية على المؤسسات	(1-1)
42-38	ملخص الدراسات السابقة	(2-1)
52	متغيرات الدراسة وقياسها	(1-2)
57	الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة	(2-2)
59	مصفوفة الارتباط بين متغيرات النموذج	(3-2)
60	نتائج اختبار الاستقرار ADF	(4-2)
62	نتائج تقدير النموذج (MCO)	(5-2)
63	نتائج اختبار breusch-Godfrey للارتباط الذاتي	(6-2)
63	نتائج اختبار Goldfeld-Quandt لعدم ثبات التباين	(7-2)
64	نتائج اختبار Jarque-Bera للتوزيع الطبيعي	(8-2)

قائمة الأشكال :

رقم الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
19	مثلث الأداء	(1-1)

قائمة الملاحق:

رقم الصفحة	اسم الملحق	رقم الملحق
81	طريقة المربعات الصغرى	(01)
82	اختبار Jarque-Bera للتوزيع الطبيعي	(02)



# المقدمة

يعتبر مفهوم حوكمة الشركات أحد أهم المصطلحات التي ميزت التفكير الاقتصادي منذ أواخر القرن الماضي ، حيث أن الأزمات الاقتصادية التي هزت العديد من المؤسسات الاقتصادية الكبرى خاصة في الولايات المتحدة الأمريكية وكانت سببا في إفلاسها داعيا ملحا لإعادة النظر في الآليات التسييرية المعتمدة ، وبدأ في ذلك الوقت التحدث عن الإدارة الرشيدة (حوكمة الشركات) خاصة في ظل التضارب في المصالح الحاصل بين كل من المالكين والمسيرين وكذلك أصحاب المصالح .

إن الحديث الذي كان دائرا حول حوكمة الشركات كان جله منصبا على أداء المؤسسات ومدى قدرتها على إنشاء القيمة لمختلف الأطراف ، حيث أن ذلك التضارب في المصالح نتج عنه ظهور بعدين رئيسيين لحوكمة الشركات الأول مالي وهو متعلق أساسا بالمالكين أو المساهمين وتعظيم ثروتها ، وآخر استراتيجي متعلق بالمسيرين والآليات التي تؤطر السلطة التقديرية لهم عند اتخاذ القرارات وحدودها بما يضمن حماية مصالح المساهمين ، وبما أن الأهداف الإستراتيجية للمؤسسة ترتبط بقياس عملية الأداء ، حيث ظهرت العديد من الأساليب التي تقيس جوانب متعددة من جوانب المؤسسة بما فيها الجانب المالي .

وبما أن الهدف الرئيسي من تقييم أداء المؤسسات هو تحسينه وتعظيم ثروة المساهمين بما يضمن للمؤسسات الاستمرار والبقاء في السوق ، فبالمقابل الهدف الأساسي من تطبيق مبادئ وآليات حوكمة الشركات هو الاستفادة من مزاياها ، بغية حماية مصالح المساهمين وأصحاب المصالح .

## 1- إشكالية الدراسة

إذا كانت الدول المتقدمة رغم صعوبة تطبيق حوكمة الشركات تمكنت من تطبيق بعض آلياتها ومبادئها بشكل إلزامي بإدراجها في قوانين الشركات والقيود في البورصات ، فإن الدول السائرة في طريق النمو تريد هي الأخرى أن تحذو حذوها عن طريق محاولة محاكاتها في تطبيق الحوكمة ، هذه المبادئ كإطار مفاهيمي مجموعة من الضوابط والقرارات والآليات التي تحسن أداء المؤسسات الاقتصادية وتعزز مكانتها في السوق ، علما أن العديد من الدول و من بينها الجزائر وضعت قانون الحكم الراشد ، بالدرجة الأولى للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمؤسسات ذات الأسهم المدرجة في البورصة ، وذلك لتشجيع الاستثمار خارج قطاع المحروقات ، ومن هنا تبرز الإشكالية الرئيسية التي نحاول الإجابة عليها من خلال بحثنا في:

**ما مدى تأثير مبادئ الحوكمة في تحسين أداء المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر ؟**

## 2- الفرضيات:

من أجل الإجابة على الإشكالية السابقة يمكن وضع الفرضيات التالية والتي سنحاول الإجابة عليها من خلال نتائج البحث :

- الفرضية الأولى (H1): تؤثر مبادئ الحوكمة بشكل إيجابي على أداء الشركات المدرجة في بورصة الجزائر .

- الفرضية الثانية (H2): يؤثر السوق المالي بشكل إيجابي على أداء الشركات المدرجة في بورصة الجزائر .

### 3- مبررات اختيار الموضوع :

- ✓ الرغبة الشخصية في دراسة هذا الموضوع؛
- ✓ أهمية الموضوع البالغة لدى المؤسسات والأطراف ذات العلاقة؛
- ✓ إبراز أثر تطبيق مبادئ الحوكمة على أداء المؤسسة الاقتصادية الجزائرية المدرجة في البورصة .

### 4- أهداف الدراسة :

تهدف الدراسة إلى :

- ✓ تحديد نظريات الحوكمة ، مبادئ وآليات الحوكمة .
- ✓ معرفة طبيعة العلاقة بين مبادئ وآليات الحوكمة والأداء .
- ✓ الوقوف على مدى تأثير تطبيق مبادئ الحوكمة في تحسين أداء المؤسسة المدرجة في بورصة الجزائر .

### 5- منهج البحث و الأدوات المستخدمة :

نظرا لطبيعة موضوع الدراسة ووفقا للإشكالية المطروحة سابقا والفرضيات الموضوعية ، تم الاعتماد على المنهج الوصفي في الفصل الأول و المنهج القياسي في الفصل الثاني من أجل وصف متغيرات الدراسة و التعريف بمختلف جوانبها والتمثلة في الحوكمة والأداء ووصف العلاقة بينهما باستخدام طريقة المربعات الصغرى.

### 6- الدراسات السابقة:

نظرا لأهمية موضوع حوكمة المؤسسات فهناك العديد من الدراسات السابقة المتعلقة المتعلقة بهذا الموضوع و التي عالجت العلاقة بين الحوكمة و أداء المؤسسات ، سنتطرق لبعض هذه الدراسات فيما يلي:

#### الدراسات العربية

1. دراسة قباجة (2008) بعنوان: "أثر فاعلية الحوكمة المؤسسية على الأداء المالي للشركات المدرجة في

سوق فلسطين للأوراق المالية" (أطروحة دكتوراه ،جامعة عمان العربية للدراسات العليا).

هدفت الدراسة إلى بيان أثر حوكمة المؤسسات على الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية للفترة مابين(2005-2006) لعينة من 20 شركة باستخدام الانحدار البسيط والمتعدد،وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين الحوكمة وكل من العائد على الملكية والعائد على الاستثمار وسعر السهم إلى ربحيته والقيمة السوقية إلى الدفترية وQ Tobin's،وعلاقة عكسية بين الحوكمة وتباين سعر السهم اليومي.

2. دراسة شهبان (2013) بعنوان: "أثر تطبيق مبادئ الحوكمة المؤسسية في الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان" (مذكرة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، جامعة الزرقاء، الأردن).
- هدفت الدراسة إلى معرفة أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة عمان لعينة مكونة من 55 شركة باستخدام اختبار فريدمان، وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير لحوكمة الشركات على كل من نسبة ربحية الشركات والعائد على الأصول.
3. دراسة سعود (2016) بعنوان: "حوكمة المؤسسات كأداة لرفع أداء المؤسسات المتوسطة والصغيرة (أطروحة دكتوراه جامعة محمد بوضياف، المسيلة) .
- هدفت الدراسة إلى تحديد مدى مساهمة الحوكمة المؤسسية في تحسين الأداء بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية لعينة من 150 مؤسسة، وقد توصلت الدراسة إلى أن تطبيق الحوكمة المؤسسية يعمل على تحسين الأداء، مع وجود تقبل واضح لتبني هذا النظام.
4. دراسة محمدي (2017) بعنوان: "أثر حوكمة الشركات على الأداء المالي لشركات المساهمة العاملة في الجزائر خلال الفترة (2009-2015) دراسة قياسية" (أطروحة دكتوراه جامعة قاصدي مرباح ورقلة-الجزائر) .
- هدفت الدراسة إلى إبراز مدى التزام شركات المساهمة العاملة في الجزائر بمبادئ حوكمة الشركات المساهمة العاملة في الجزائر للفترة (2009-2015) باستخدام نموذج انحدار، وقد توصلت الدراسة إلى وجود التزام بمستوى متوسط بمبادئ حوكمة الشركات، في حين لا يوجد التزام بمبدأ الإفصاح والشفافية مع وجود تأثير إيجابي للملكية الأجنبية على (ROA)، وتأثير سلبي لنسبة ملكية الشركات على (ROA)، وتأثير إيجابي لنسبة التمثيل الأجنبي بمجلس الإدارة على (ROE)، في حين لا يوجد تأثير لحجم واستقلالية المجلس وملكية أكبر مساهم و للملكية الحكومية على الأداء المالي.
5. دراسة شلال (2018) بعنوان: "أثر الحوكمة على الأداء المالي لشركات المساهمة في الجزائر خلال الفترة (2014-2016) دراسة قياسية" (مركز البصيرة للبحوث والاستشارات والخدمات العلمية).
- هدفت الدراسة إلى تحديد أثر الحوكمة على الأداء المالي لشركات المساهمة في الجزائر خلال الفترة (2014-2016) لعينة من 15 شركة، وقد توصلت الدراسة إلى أن هناك أثر سلبي لكل من نسبة الاستدانة ونسبة الملكية الحكومية على الأداء المالي، كما أن عضوية المدير التنفيذي في مجلس الإدارة تؤثر إيجاباً على أدائها المالي، كما أن عضوية المدير التنفيذي في مجلس الإدارة تؤثر إيجاباً على أدائها المالي.
6. دراسة قطاف (2018) بعنوان: "دور حوكمة الشركات في تحسين أداء المؤسسات الاقتصادية: دراسة حالة شركات المساهمة المدرجة في بورصة الجزائر (أطروحة دكتوراه) جامعة محمد خيضر، بسكرة.

هدفت الدراسة إلى التعرف على دور حوكمة الشركات في تحسين أداء المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر ، وتم الاعتماد على الانحدار وتم اختيار كعينة للدراسة مؤسسة صيدال ومؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي ، وشركة أليانس للتأمينات وشركة NCA روية للفترة بين (2013-2016)، وقد توصلت الدراسة إلى عدم وجود دور لحوكمة الشركات في تحسين أداء المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر .

### الدراسات الأجنبية:

**1. Brown and Caylor(2004) "Corporate Governance and Firm Performance" (European Financial Management, Vol2, No10)**

هدفت الدراسة إلى تحديد العلاقة بين حوكمة الشركات والأداء المالي لعينة مكونة من 2327 شركة أمريكية مدرجة في الأسواق المالية ، وقد خلصت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين حوكمة الشركات وكل مقاييس الأداء المعتمدة ، كما أن الشركات التي تتمتع بمستوى حوكمة أفضل نسبيا أكثر ربحية.

**2. Zabri And Al(2006) "Corporate Governance Practices and Firm Performance: Evidence from Top100 Public Listed Companies in Malaysia"( Procedia Economics and Finance, Vol 35) .**

هدفت الدراسة إلى التركيز على ممارسات حوكمة الشركات بين أفضل 100 شركة مدرجة في البورصة الماليزية للفترة (2008-2012) ، وتبحث في العلاقة بين ممارسات حوكمة هذه الشركات وأدائها المالي لنفس الفترة باستخدام معامل الارتباط بيرسون، وقد توصلت الدراسة إلى أن حجم المجلس له علاقة سلبية مع العائد على الأصول ، وليس له علاقة مع العائد على حقوق الملكية ، وعدم وجود علاقة بين استقلالية المجلس والعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية.

**3. Sekhar Amba(2013) Corporate Governance and firms financial performance"(Journal of Academic and Business Ethics. Vol 8) .**

هدفت الدراسة إلى بيان أثر متغيرات حوكمة الشركات على الأداء المالي لعينة من 39 شركة مدرجة في بورصة البحرين وذلك للفترة (2010-2012) باستخدام الانحدار الخطي المتعدد، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين آليات حوكمة الشركات والمتمثلة في النفوذ وازدواجية دور المدير التنفيذي ورئيس مجلس لإدارة والعائد على الأصول كما وجدت الدراسة إن عضو مجلس الإدارة كرئيس للجنة التدقيق والملكية المؤسسية لها تأثير إيجابي على الأداء المالي.

**4. Hong Vo and Nguyen (2014):"The Impact of Corporate Governance on Firm Performance: Empirical Study in Vietnam"( International Journal of Economics and Finance Vol 6, N 6, Canadian Center of Science and Education)**

هدفت الدراسة إلى تحديد أثر حوكمة الشركات على الأداء المالي ل 177 شركة مدرجة في سوق فيتنام خلال الفترة الممتدة من (2008-2012)، باستخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة (GLS).

وقد توصلت الدراسة إلى أن ازدواجية دور المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة لها أثر إيجابي على أداء الشركة المالي ، في حين أن استقلالية مجلس الإدارة لها تأثير سلبي على الأداء، إضافة إلى ذلك فشلت الدراسة في التوصل إلى تقديم أدلة إحصائية للعلاقة بين حجم مجلس الإدارة وأداء الشركة.

#### 7- تقسيمات البحث :

بهدف الإجابة على الإشكالية السابقة والتحقق من الفرضيات المطروحة؛ تم تقسيم الدراسة كالتالي:

- ✓ **الفصل الأول:** الأدبيات النظرية والتطبيقية حيث تضمن مبحثين أساسيين تم في الأول عرض الإطار النظري للحوكمة (أهم نظرياتها ، مبادئها وآلياتها) والأسس النظرية للأداء (ماهية الأداء ، تقييمه وأهم مؤشرات قياس الأداء المؤسسي ) ، أما الثاني تضمن الإطار التطبيقي تم فيه عرض تسلسلي لبعض الدراسات السابقة العربية منها و الأجنبية المشابهة لموضوع البحث .
- ✓ **الفصل الثاني:** الدراسة التطبيقية تم من خلالها اعتماد دراسة قياسية لتحديد أثر مبادئ الحوكمة على أداء المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة (2007-2017)، من خلال مبحثين أساسيين تم فيهما تحديد الإطار المنهجي للدراسة ، اختبار الفرضيات و عرض النتائج .



الفصل الأول  
الأدبيات النظرية  
والتطبيقية

## مقدمة

يعد مفهوم الحوكمة المؤسسية محل اهتمام عدد كبير من الباحثين والخبراء وحتى الهيئات الرسمية في العديد من الاقتصاديات العالمية لما أظهرته نتائج تجارب الدول التي تبنت نظام الحوكمة المؤسسية في تعاملاتها والتي انعكست على أداء مؤسساتها ، ونظرا لما يكتسبه هذا الأخير من أهمية كونه عامل أساسي للبقاء والنمو والاستمرارية ، فقد نال أيضا اهتمام الباحثين في مجال الإدارة والتسيير والذين تركزت أغلب أبحاثهم عن الأساليب التي من شأنها رفع وتحسين أداء الشركة بصفة عامة وأدائها المالي بصفة خاصة ، ويعد نظام حوكمة الشركات من الأنظمة الرقابية التي أثبت دورها الكبير في تحسين الأداء بكافة مستوياته، حيث سمح تطبيق هذا النظام بالتقليل من الصراعات وحالات الفساد والاختلاس وضمان الإدارة الرشيدة والنزاهة للشركات ، وكذا حماية مصالح الأطراف المهمة بالتعاون مع الشركة.

ومن خلال هذا الفصل سيتم التطرق إلى الأدبيات النظرية للمتغيرين حوكمة الشركات والأداء المؤسسي حيث سيتم عرض لأهم النظريات المفسرة للحوكمة ، مبادئها ، آلياتها الداخلية والخارجية أما الأسس النظرية للأداء سيتم التطرق فيها لماهية الأداء وتقييمه ، أهم مؤشرات قياس الأداء المؤسسي .

أما الأدبيات التطبيقية سيتم فيها عرض لبعض الدراسات السابقة العربية منها والأجنبية التي بحثت في حوكمة الشركات وعلاقتها بالأداء المؤسسي تبعا لتسلسلها الزمني .

## المبحث الأول: الأدبيات النظرية

تكمن الحوكمة المؤسسية في الفصل بين ملكية رأس المال والإدارة وعمليات الرقابة والإشراف داخل الشركة، وقد فسرها العديد من الباحثين ومؤسسي النظريات الاقتصادية ، الإدارية والقانونية ، فالحوكمة الرشيدة مرجعها هذه النظريات التي ساهمت في تشكيلها وتطويرها وأكدت ضرورة تبني المؤسسات لها لتفادي النقائص ومراقبة تصرفات المسيرين ، وسيتم التطرق لأهم هذه النظريات.

## -I نظريات الحوكمة:

## I-1- نظرية حقوق الملكية:

تعتبر نظرية حقوق الملكية الأساس للنموذج النيوكلاسيكي الجديد ومن أهم روادها (Demestz, 1966) & (Alchian, 1959)، وهي نظرية مفسرة لعدة أسباب :

- أنها تمنح نموذج للتحليل قابل للتطبيق على مختلف أنواع المنظمات؛
  - توضح آثار هيكله حقوق الملكية على سلوك الأفراد.
- حيث ترى أن كل معاملة بين الأعوان هي تبادل لحقوق ملكية على أشياء ، ولهذا أعطت النظرية شكل جديد للعلاقات السائدة في المؤسسة والمتمثلة في العلاقات التعاقدية من خلال التنازل عن حقوق الملكية (سكور، 2017، الصفحات 70-71)، وقد عرفها (Pejovich, 1972) على أنها: " ليست علاقات بين الأفراد والأشياء ولكن علاقات مقلنة بين الأفراد في علاقتهم باستعمال الأشياء " . (بوخمخ، 2012، صفحة 16)
- تؤكد نظرية حقوق الملكية على ضرورة الفصل بين الملكية والتسيير في المؤسسة ، فالمالك والمسير ليس لهما نفس الأهداف ولا نفس المعلومات ، وبالتالي يفوض المالك وكالة للمسير لتسيير حقوق الملكية.
- وتقسم حقوق الملكية إلى الأقسام التالية:

- حق الاستعمال: تعني حق استعمال المواد؛
  - حق الاستغلال: مرتبطة بحق استغلال المواد؛
  - حق التنازل: تعني حق بيع المواد. (بلبركاني، 2014، صفحة 48)
- كما تستند نظرية حقوق الملكية على الفرضيات التالية:
- العقلانية الكاملة؛
  - تعظيم المنافع؛
  - المعلومة غير كاملة وتكاليف المعلومة ليست معدومة؛
  - السوق هو المكان الذي تتجلى فيه تفضيلات الأشخاص؛
  - سلوكيات الأفراد تتأثر بالهيكل التي ترعرعت فيها. (غضبان، 2015، صفحة 26)

إن حقوق الملكية تسمح بتفسير سلوك المسيرين حسب المؤسسات التي يديرونها مهما كانت نوعية الهيكل التنظيمية فيها، وترى أنه في الملكية العامة أو الخاصة ، أو في المؤسسات الرأسمالية ، الإدارية ، التعاونية

والعمومية ، فإن طبيعة سلوك المسير لا تختلف وإنما تتغير بدرجات حسب طبيعة المؤسسة. (سكور، 2017، صفحة 71)

وقد صنف كل من (Furubotn & Pejovitch 1975) ملكية المؤسسات إلى الأنواع التالية:

#### 1- المؤسسات الرأسمالية:

تجمع الحقوق الثلاثة (حق الاستعمال وحق الاستغلال وحق التنازل) في أيدي نفس الشخص وهو المالك.

#### 2- المؤسسة التسييرية:

تقسم فيها حقوق الملكية ، حيث المالك له حق التنازل وحق استغلال المنتج ، أما المسير يملك حق الاستعمال لقيامه بالتسيير اليومي للمؤسسة ، إن هذا التقسيم قد يثير تعارض المصالح بين المالك والمسير ، فالمسير لا يملك رأس المال لذا لا يبحث عن رفع قيمة الثروة لصالح المساهمين ، فالريح عند المسير يكون في استقلاليته وتعزيز مكانته.

#### 3- المؤسسة العمومية:

يكون حق الاستعمال جماعي من قبل مجموعة من العمال، أما حق الاستغلال والتنازل يكون ملك للدولة أو السلطات العامة ، ويرى (Gomez. P.Y 1996) أن الأجراء في هذه المؤسسة يهتمون بشكل جماعي بتطور المؤسسة لكن على المستوى الفردي يسعى كل فرد لتخفيض جهده في العمل إلى أدنى حد، وينطلق هذا التوجه من فكرة عقلانية كون المكافآت غير مرتبطة بالجهد المبذول. (بلبركاني، 2014، الصفحات 48-49)

#### 4- المؤسسة التعاونية:

في هذه المؤسسة لا يوجد ملاك حقيقيون، فحق الملكية يكون جماعي، وبما أن حق الاستغلال يكون جماعي للعمال والمسييرين فقد تكون عدم النجاعة في هيكل المؤسسة، وذلك نتيجة غياب الرقابة الفعالة للتسيير. (بلبركاني، 2014، صفحة 49)

#### جدول رقم (1-1): توزيع أنماط الملكية على المؤسسات

صاحب الملكية	الفرد	الفرد	جماعي (المؤسسة)	جماعي (الدولة)	نمط الملكية
حق الاستعمال	نعم	للموظفين	نعم	نعم	
حق الاستفادة	نعم	للمالك	نعم	نعم	
حق التنازل	نعم	موزعة	من الممكن للموظفين	لا	
نوع الملكية	ملكية خاصة	ملكية بلدية	ملكية مشتركة	ملكية عامة	
نوع المؤسسة	رأسمالية	إدارية	تعاونية	عمومية	

Source: GOMEZ ,P (1996) . « Le Gouvernement de l'Entreprise. Mode économiques de l'entreprise ». InterEdition.p39.

## I -2- نظرية تكاليف الصفقات :

تعود جذور نظرية تكاليف الصفقات إلى (Coase.R(1991 ، وذلك في مقاله " طبيعة المنشأة" ، حيث قام باستخدام مفهوم تكاليف الصفقات لتوضيح طبيعة المنشأة التي تعد من وجهة نظره نظام أكثر فعالية من السوق لتخصيص الموارد. (بوخمخ، 2012، صفحة 14)

تتعلق أفكار Coase.R من نقطتين رئيسيتين هما:

- أن حدود المؤسسة مرتبط بالتكنولوجيا ولكنها وحدها لا تكفي، لذا يجب التركيز على مفهوم تكاليف الصفقات والتي تعرف بالتكاليف التي تنشأ من مختلف النشاطات في المؤسسة؛
  - تكاليف الصفقات تختلف إذا كانت تحدث داخل المؤسسة ، وهذه المقارنة تتعدى حدود المؤسسات فالملاك وقوى السوق تدفع المنشأة لتخفيض هذه التكاليف. (Tadelis & Segal, 2005, p. 161)
- إلا أن أعمال الاقتصادي الأمريكي (Williamson.O(1985 طورت أكثر في هذه النظرية ، حيث فاز بجائزة نوبل للاقتصاد سنة 2009 عن مجمل أعماله حول الحوكمة وتطويره لنظرية تكاليف الصفقات.
- قام Williamson.O بتحليل تكاليف الصفقات إلى ثلاث مراحل ؛ في المرحلة الأولى ركز على دراسة سمات الصفقات وذلك لاختلافها من صناعة لأخرى ، ثم في المرحلة الثانية حدد وسائل دعم الصفقة من خلال هياكل الحوكمة ، وفي المرحلة الأخيرة اقترح نموذج للاختيار بين هياكل الحوكمة ، حيث من وجهة نظره لا توجد هياكل مثالية لذا يجب مقارنة المزايا النسبية لهياكل الحوكمة الفعلية . (بن الساسي و فيها خير، 2013، صفحة 1) ، وتتمثل الفرضيات السلوكية لنظرية تكاليف الصفقات في:

## ◆ العقلانية المحدودة:

أو الرشد المحدود ، حيث أن الفرد لا يمكنه معالجة جميع المعلومات ، أو توقع جميع الحالات الممكنة عند إجراء العقود ، وبالتالي فإن العقلانية غير كاملة أو مطلقة نظرا لكون الصفقات غير أنية وإنما تتم عبر مدة زمنية.

## ◆ الانتهازية:

يرى النيوكلاسيك أن كل الأطراف تطمح إلى تحقيق مصلحتها الشخصية ، ومن هذا المنطلق يرى Williamson.O أن كل طرف يتعرض لانتهازية الطرف الآخر ، مما يشكل حالة تضارب في المصالح بين الأطراف المتعاقدة ، وهذه الفرضية تتعلق بالجانب التحفيزي للسلوك البشري ، وهي تعتبر جوهر نظرية تكاليف الصفقات وذلك لأنه في حالة غياب السلوك الانتهازي ، ستفقد العقود بأقل التكاليف ، الأمر الذي يؤدي إلى دعم الاهتمام بالتمييز بين أشكال المنظمة الاقتصادية والتركيز على السوق. (Martins & Al, 2010, p. 8)

وحسب Williamson.O تتمثل سمات هذه النظرية في:

#### ❖ خصوصية الأصول:

يكون الأصل متخصص عندما لا يكون إلا في إطار صفقة معينة وإذا استخدم في صفقة أخرى تكون تكاليفه أكبر وعالية، وبالتالي يكون الأصل منخفض نسبيا من ناحية الخصوصية عندما يمكن إعادة استخدامه في صفقات أخرى بتكلفة منخفضة . (بن الساسي و فيها خير، 2013، الصفحات 1,2)

#### ❖ عدم التأكد:

وذلك لأنه ليس بالضرورة توفر المعلومات وتنقسم حالة عدم التأكد إلى:

- عدم التأكد الداخلي: والتي تشمل الطبيعة الضمنية للمهام التي تقوم بها المؤسسة داخليا.
- عدم التأكد الخارجي: وهي متعلقة بالبيئة الخارجية للمؤسسة كحالة عدم التأكد التكنولوجي ، القانوني ، التنظيمي ، الجبائي والتنافسي. (بوخمخ، 2012، صفحة 20)

#### ❖ درجة التكرار (تعدد الصفقة):

حيث أنه في حالة عدم تكرار الصفقات ، فإنه لن يكون هناك مبررا لتكاليف هياكل الحوكمة المختلفة عند الاختيار ، ومنه الحجم ، العدد و البعد الزمني للصفقات مهمة لتحديد هياكل الحوكمة. (Martins & Al, 2010, p. 10)

### I- 3- نظرية الوكالة :

لقد أحلت نظرية الوكالة في الفكر الاقتصادي بشكلها الرسمي في بداية السبعينات من القرن الماضي ، إلا أن المفاهيم التي تستند إليها تعود إلى الاقتصادي آدم سميث (1776) Adam Smith عند مناقشته لمشكلة الفصل بين الملكية والسيطرة في كتابه "ثروة الأمم" . (بتول و سلمان، 2011، صفحة 13)

وبعد ما يقارب القرن من الزمن قدم الباحثان (1932) Means & Berl واحد من أهم التفسيرات الأساسية للعلاقة بين مسير ومالك المؤسسة ، كما أشارا إلى انفصال ملكية الشركات عن إدارتها في البلدان الصناعية والتي تشهد أسواقها تطورا مستمرا ، كما أن "الفصل بين رأس مال الشركة وعمليات الرقابة والإشراف له آثاره على مستوى أداء الشركة ، حيث كلما كان عمل أنظمة الرقابة والإشراف جيدا فإن الشركة ستكون أكثر كفاءة والعكس صحيح" . (Charreaux, 2004, p. 1)

وبعد الباحثان (1976) Jensen & Meckling أول من عرضا نظرية الوكالة بصورة مفصلة ، حيث وصفا علاقة الوكالة بأنها : "عقد يقوم بموجبه شخص أو عدة أشخاص (الموكل) بتكليف طرف آخر (الوكيل) لأداء الخدمات نيابة عنه والتي تحمل في طياتها تفويضا لسلطة اتخاذ القرارات لصالح هذا الأخير (الوكيل)" (Jensen & Meckling, 1976, p. 308)

كما تعرف بأنها "إطار فكري استخدم كأداة بحث لتفسير ظاهرة العلاقات التعاقدية التي عرفت في ميادين كثيرة من ميادين العمل والفكر الإنساني" . (درويش، 2007، الصفحات 74-75)

وتقوم هذه النظرية على الفرضيات التالية:

- يتميز كل من الموكل والوكيل بالرشد الاقتصادي ويسعى كل منهما إلى تعظيم منفعته الذاتية؛
- اختلاف أهداف و أفضليات كل من الموكل والوكيل فبينما يسعى الأول إلى الحصول على أكبر قدر من جهد وعمل وتصرفات الوكيل مقابل أجر معقول ، فإن الوكيل يسهر على تعظيم منفعته من خلال الحصول على قدر من المكافآت والحوافز والمزايا مع بذل جهد أقل؛
- التباين في المخاطرة التي يتحملها كل من الموكل والوكيل ويرجع ذلك إلى عدم قدرة الأصيل على متابعة وملاحظة أداء وقرارات وتصرفات الوكيل بصورة مباشرة نتيجة معاشية هذا الأخير لظروف العمل ومشاكله والإلمام بخصائص التنظيم؛
- اختلاف امكانية التوصل إلى المعلومات بالنسبة للموكل (مالك المؤسسة) . (حماد، 2007، الصفحات 69-70)

كما أن هناك مجموعة من التكاليف تنشأ عن الاتفاقيات المبرمة بين الموكل والوكيل ويمكن تقسيمها إلى الأنواع التالية:

#### ❖ تكاليف المراقبة:

وهي تكاليف يتحملها الموكل بهدف التأكد من أن القرارات التي اتخذها الوكيل تتطابق مع مصالحه (الموكل) ، يمكن أن نذكر على سبيل المثال أتعاب محافظ الحسابات والمراجعة التي يقوم بها المساهمين.

#### ❖ تكاليف الالتزام:

هي التكاليف التي تنتج عن تصرفات الوكيل التي تهدف لإثبات وتأكيد حسن نيته في خدمة مصالح للموكل وتعظيم قيمة المؤسسة ، مثال ذلك مصاريف الإشهار ، إعداد ونشر التقارير السنوية ، التأمين على ممتلكات المؤسسة... الخ.

#### ❖ الخسارة المتبقية:

وهي تكلفة يتحملها الموكل نتيجة التعارض المستمر في المصالح مع الوكيل (استراتيجية غير مربحة ، سوء تخصيص الموارد... الخ). (حايف، 2016، صفحة 69)

وكنتيجة لهذه التكاليف التي تنشأ من جراء الممارسات السلبية للمسيرين جاءت آليات الحوكمة لسد هذه الفجوة وحل مشاكل الصراع بين مختلف الأطراف.

#### I-4- نظرية تجذر المسيرين :

تعتبر نظرية تجذر المسيرين ربطا لنظرية الوكالة ونظرية تكاليف الصفقات وتكملة لها، حيث طورها الأمريكيان Shleifer & Vishny(1989) ، حيث يرون أن المسير له إمكانية الالتفاف حول آلية المراقبة (بليركاني، 2014، صفحة 6) ، والتي ترى أن مجلس الإدارة قادر على مراقبة المسيرين، وهذا التعارض بين

المساهمين والمسير يجعل من هذا الأخير على دراية بآليات الرقابة -سواء كانت داخلية أو خارجية-الممارسة عليه بهدف بناء استراتيجيات شخصية هادفة للمحافظة على منصبه تدعى ب"استراتيجيات التجذر" فيصبح بذلك عزله أمر صعب ، وحتى يتمكن من الاستفادة من امتيازات أكبر إما في شكل مكافآت نقدية أو في شكل مزايا عينية . (شيبوب، 2016، صفحة 13)

وقد عرف (Pigé.B (1998) التجذر أنه : " عملية تتكون عن شبكة من العلاقات الرسمية وغير الرسمية،والتي يتمكن من خلالها المسير من التخلص ولو بصفة جزئية من مراقبة مجلس الإدارة والمساهمين،وهذه العملية (التجذر) هي متغيرة وليست حالة جامدة أو ثابتة " (Pigé B. , 1998, p. 134).

ومن بين الإستراتيجيات التي يتبناها المسير نذكر منها:

#### ❖ استثمارات محددة خاصة بالمسيرين : Les investissements Spécifiques aux Dirigeants

تهدف هذه الإستراتيجية إلى الانسجام مع المحيط، بحيث يقوم المسير باستثمارات محددة أو انتهازية لتغيير بيئته وتشكيل علاقات السلطة مع المساهمين أو شركاء المؤسسة ، فالمسير إذن يمكنه أن ينجز استثمارات خاصة به،حتى وإن لم تكن هي الحل الأمثل للمؤسسة ، لأنه يسعى لتحقيق أقصى قدر من القيمة. (Guermazi, 2006, pp. 3-4)

#### ❖ التلاعب بالمعلومات : La manipulation de l'information

تعد من الإستراتيجيات المهمة ، إذ يسعى المسيرين لتعظيم مداخيلهم من خلال التحكم في المعلومات وعدم تماثلها وهذا يقلص من التهديد الذي يشكله منافسيه في سوق المسيرين ، من جهته ميز (Hirshleifer(1993 بين ثلاثة أنواع من التلاعب بالمعلومات وهي:

- الأولى تهدف إلى تحسين مؤشرات الأداء على المدى القصير؛
- الثانية ترمي لتقديم الأخبار الجيدة وتأخير الأخبار السيئة؛
- أما النوع الثالث فهو مرتبط بسلوك التقليد أو التمييز ، ويرمي إما إلى تقليد ونقل قرارات المسيرين ذوي الشهرة أو تجنب التشبه بالمسيرين الأقل كفاءة. (Guermazi, 2006, p. 4)

#### ❖ شبكة العلاقات : Le réseau Relationnel

في ظل هذه الإستراتيجية يعمل المسير على استغلال نفوذه من خلال شبكة العلاقات ويحرص على الحفاظ عليها،سواء كانت هذه العلاقات رسمية أو غير رسمية ، فقد يلجأ إلى عقود ضمنية أو صريحة مع مختلف الأطراف الفاعلة في الشركة،في حين العقود الصريحة قد تسمح بتطوير جذور المسير ، إلا أنه قد يتم استبداله ، هذا الأمر يدفعه لإقامة علاقات غير رسمية قائمة على تحسين رأس المال أو على الثقة ، ولكن كل هذه العلاقات مرتبطة ببقاء المسير على رأس الشركة،لذا يحاول المسير بناء شبكة من العلاقات مع الموظفين

الموظفين إما عن طريق منحهم أجور إضافية أو مزايا عينية أو عن طريق وعدهم بترقيات سخية. (نوي، 2017، صفحة 44)

بالإضافة إلى الاستراتيجيات السابقة ، يسعى المسير لتولي منصب رئيس مجلس الإدارة إضافة إلى منصب المسير ، حتى يتمكن من مزيد من السيطرة في المؤسسة ، لأن الجمع بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام للمؤسسة من شأنه أن يضعف النظام الداخلي للحكومة بسبب غياب الموضوعية في الحكم على أدائه ، بالإضافة إلى ذلك يعتبر عدد العهديات التي يتولاها المسير في مجالس الإدارة عاملا مهما لاستمرار إستراتيجيات التجذر ، في الواقع مناصب الرئيس التنفيذي (PDG) التي شغلها سابقا تزيد في تطوير مؤهلاته من خلال الخبرة المتراكمة وشبكة العلاقات التي تم إنشاؤها، كما أن أقدمية المسير في المنصب تسمح له بتوسيع نطاق سلطته التقديرية، من جهة أخرى يسعى إلى تفادي خطر استبعاده من خلال تعزيز المظلات الذهبية " Les Parachutes Dorée" في المكافآت وإحاطة نفسه بالحماية الكافية ، ويهدف هذا السلوك إلى تعظيم المصلحة الذاتية وبالتالي ؛ فإن المسير سيقوم بتطوير العلاقات مع المساهمين من جهة وأصحاب المصالح من جهة أخرى ، وبعبارة أخرى كل هذه الأطراف (بما في ذلك المساهمين) يتولد عنها الإطار الذي يحدد نطاق السلطة التنفيذية. (Chelil & Kerzabi, 2008, p. 4)

**II- مبادئ وآليات الحوكمة****II-1- مبادئ الحوكمة**

يقصد بمبادئ حوكمة الشركات مجموعة المعايير السلوكية والأخلاقية التي تنظم عمل مجلس الإدارة ، الإدارة التنفيذية والموظفين بشكل عام في المؤسسات ، وتهدف إلى تحقيق توازن بين مصالح الأطراف المختلفة، (قطاف، 2018، صفحة 44)

فبعد بروز أهمية الحوكمة ؛ جاءت المبادرة من عدة هيئات دولية وجهات إقليمية من بينها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OCDE) ، والتي أصبحت مبادئها بمثابة مرجعية دولية للاستعانة والاسترشاد بها، وضعت لأول مرة عام (1999) ، ثم تم تحديثها في عام (2004)، أما المراجعة التي تمت عام (2015) جرت تحت إشراف لجنة الحوكمة الرشيدة في المؤسسات لمنظمة (OCDE) بدعم من جميع دول مجموعة العشرين Les pays du G20 والعديد من المؤسسات الدولية الرائدة، (خضر، 2012، صفحة 104) خلصت هذه المنظمة إلى وضع ستة مبادئ رئيسية للحوكمة الرشيدة في المؤسسات والمتمثلة فيما يلي:

**1- ضمان وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات**

- تضمن هذا المبدأ عنصر جديد يتعلق بمساهمة أسواق الأسهم في جودة الحوكمة الرشيدة في المؤسسات، كما يتضمن التوصيات التالية:
- وضع إطار حوكمة الشركات بهدف التأثير على الأداء الاقتصادي الشامل ونزاهة الأسواق ، والحوافز التي يخلقها للمشاركين في السوق ، ولتشجيع قيام أسواق تتميز بالشفافية والفعالية؛
  - أن تكون المتطلبات القانونية والتنظيمية التي تؤثر على ممارسات حوكمة الشركة في نطاق اختصاص تشريعي متوافقة مع أحكام القانون ، وذات شفافية وقابلة للتنفيذ؛
  - أن يكون توزيع المسؤوليات محدد ومصمم بشكل واضح لخدمة المصلحة العامة؛
  - أن تدعم لوائح أسواق الأوراق المالية الحوكمة الفعالة للشركات؛
  - أن تكون لدى الجهات الإشرافية والتنظيمية والتنفيذية السلطة والنزاهة والموارد للقيام بواجباتها بطريقة موضوعية ، فضلا عن أحكامها وقراراتها ينبغي أن تكون في الوقت المناسب وذات شفافية مع توفير الشرح الكافي لها. (الدبل، 2013، صفحة 111)

**2- حقوق المساهمين والوظائف الرئيسية لأصحاب الملكية**

ينبغي في إطار حوكمة الشركات توفير الحماية للمساهمين وتسهيل ممارسة حقوقهم ، ويجب أن يكفل المعاملة المتساوية بينهم ، ويضم هذا المبدأ التوصيات التالية :

- تشمل الحقوق الأساسية للمساهمين الحق في طرق مضمونة لتسجيل الملكية ، نقل أو تحويل ملكية الأسهم ، الحصول على المعلومات الخاصة بالشركة في الوقت المناسب وبصفة منتظمة ، المشاركة والتصويت في الجمعية العامة ، انتخاب أعضاء مجلس الإدارة وعزلهم والمشاركة في أرباح الشركة؛
- أن يكون للمساهمين الحق في المشاركة في القرارات المتعلقة بالتغيرات الجوهرية في الشركة وإبلاغهم عنها، كتعديل النظام الأساسي أو عقد التأسيس أو ما يماثلها من الوثائق الرسمية ، الترخيص بإصدار أسهم إضافية والعمليات الاستثنائية التي قد تسفر عن بيع الشركة؛
- إتاحة الفرصة للمساهمين بالمشاركة الفعالة والتصويت في اجتماعات الجمعية العامة والإطلاع على أحكامها وإجراءات التصويت ، وذلك من خلال:
- توفير المعلومات الكافية في الوقت المناسب المتعلقة بتاريخ ومكان وجدول أعمال الجمعية العامة، وكذا المسائل التي ستتخذ قرارات بشأنها في الاجتماع؛
- إتاحة الفرصة للمساهمين بتوجيه الأسئلة لمجلس الإدارة ، بما فيها المتعلقة بالمراجعة الخارجية السنوية؛
- تسهيل مشاركة المساهمين في قرارات الحوكمة الرئيسية ، كترشيح أعضاء مجلس الإدارة وانتخابهم؛
- تمكين المساهمين من التصويت شخصياً أو غيابياً مع إعطائها نفس الأثر؛ (حماد، 2007، صفحة 42)
- السماح للمساهمين بما فيهم المستثمرين المؤسسين بالتشاور حول حقوقهم لمنع إساءة الاستغلال؛
- المعاملة المتكافئة لحملة نفس فئة الأسهم والإفصاح عن الهياكل و الترتيبات الرأسمالية؛
- الموافقة على المعاملات بين الأطراف المرتبطة لضمان حسن إدارة تعارض المصالح وحماية مصالح الشركة والمساهمين؛
- السماح للأسواق بالرقابة على الشركات للعمل بطريقة تتسم بالكفاءة والشفافية. (OCDE/G20, 2015, pp. 18-29)

### 3- المؤسسات الاستثمارية ، أسواق الأسهم ووسطاء آخرون

- هذا المبدأ يتناول الحاجة إلى وضع حوافز اقتصادية سليمة في جميع أنحاء سلسلة الاستثمارات وكذا الحاجة إلى الشفافية في تضارب المصالح والعمل على التقليل منها لأدنى حد ، ويتضمن التوصيات التالية :
- على المستثمرين المؤسسيين الإفصاح عن سياسات حوكمة الشركات الخاصة باستثماراتهم بما فيها الإجراءات القائمة لتقرير استخدامهم لحقوقهم التصويتية؛
  - يتم الإدلاء بالأصوات بواسطة فارزي أصوات (أمعاء) أو وفقاً لتوجيهات المستفيد من ملكية الأسهم؛
  - يجب على المستثمرين المؤسسيين الإفصاح عن كيفية التعامل مع التعارض في المصالح، التي قد تؤثر في ممارستهم لحقوق الملكية الخاصة باستثماراتهم ؛

- أن يفرض إطار حوكمة الشركات على المستشارين في مجال التصويت بالنيابة ، والمحللين والسامسة ، ووكالات التقييم و التصنيف وغيرهم ، الإفصاح والحد من التعارضات في المصلحة التي قد تؤدي إلى الاضرار بنزاهة تحليلاتهم ومشوراتهم ؛
- منع عمليات التداول المستندة إلى معلومات داخلية والتلاعب في السوق وتنفيذ القواعد المطبقة؛
- بالنسبة للشركات المدرجة في ولاية قضائية غير التي تأسست فيها، يجب الإفصاح عن القوانين واللوائح التنظيمية المطبقة للحكومة، وفي حالة إدراج الأسهم في أكثر من سوق يجب أن تكون المعايير والإجراءات ذات شفافية وموثقة ؛
- ينبغي أن توفر أسواق الأوراق المالية اكتشاف عادل وفعال للأسعار كوسيلة مساعدة لتشجيع الحوكمة الفعالة. (OCDE/G20, 2015, pp. 30-35)

#### 4- دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات

- ينبغي أن يقر الإطار الخاص بالقواعد المنظمة لحوكمة الشركات بحقوق أصحاب المصالح كما هي محددة في القانون، ويشجع التعاون الفعال بين الشركات وأصحاب المصالح ويتضمن هذا المبدأ مجموعة توصيات تتمثل في:
- ضرورة احترام حقوق أصحاب المصالح التي يحميها القانون؛
  - السماح بوضع آليات لمشاركة أصحاب المصالح والتي تكفل بدورها تحسين مستويات الأداء؛
  - توفير المعلومات لأصحاب المصالح وفرص النفاذ لها بأسلوب دوري وفي التوقيت المناسب؛
  - السماح لأصحاب المصالح حرية الاتصال بمجلس الإدارة للتعبير عن مخاوفهم اتجاه التصرفات غير القانونية والمنافية لأخلاقيات المهنة، بما لا يؤدي إلى المساس بحقوقهم. (قطاف، 2018، صفحة 54)

#### 5- الإفصاح والشفافية

- يجب أن يضمن إطار حوكمة الشركات إفصاحاً صحيحاً في الوقت المناسب عن الأمور المهمة للشركة ، بما في ذلك المركز المالي ، الأداء ، حقوق الملكية ، وأسلوب ممارسة حوكمة الشركات ، ويتضمن هذا المبدأ التوصيات التالية:
- يشمل الإفصاح عن المعلومات المهمة تتمثل في النتائج المالية ، أهداف المؤسسة ، المساهمون الرئيسيون ، سياسة المكافآت والتعويضات لأعضاء مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين ؛
  - يجب أن تصل المعلومات ويفصح عنها وفقاً لمعايير محاسبية ومالية عالية الجودة؛
  - يجب القيام بتدقيق سنوي من قبل مدقق خارجي مستقل ومؤهل، لتقديم تأكيد خارجي وموضوعي إلى مجلس الإدارة والمساهمين؛

- يجب أن يكون المدقق الخارجي عرضة للمساءلة من قبل المساهمين؛ (قباجة، حامد، و الشقافي، 2008، الصفحات 45-46)

### 6- مسؤوليات مجلس الإدارة

- يجسد هذا المبدأ إطار قواعد حوكمة الشركات لتوجيه الشركة وأن تكفل متابعة الادارة التنفيذية من قبل مجلس الإدارة ، ومسؤوليته اتجاه الشركة والمساهمين من حيث:
- أن يعمل أعضاء مجلس الإدارة بإخلاص وبحسن نية لما فيه صالح الشركة والمساهمين؛
  - على مجلس الإدارة أن يعمل على تحقيق المعاملة المتساوية لجميع المساهمين إن كانت قراراته تؤثر على مجموعة منهم؛
  - على مجلس الإدارة أن يتبع معايير أخلاقية عالية ويضع في اعتباره مصالح الأطراف ذوي العلاقة ؛
  - على مجلس الإدارة القيام بوظائف أساسية تتضمن:
    - مراجعة وتوجيه إستراتيجية الشركة وخطط العمل وسياسات إدارة المخاطر والموازنات وتحديد أهداف الأداء ومراقبة التنفيذ والإشراف على النفقات الرأسمالية وعمليات الاستحواذ والبيع؛
    - متابعة قياس كفاءة ممارسة الشركة لقواعد الحوكمة وإجراء التعديلات عند الحاجة؛
    - اختيار المسؤولين التنفيذيين وتحديد مكافآتهم ومرتبآتهم والإشراف عليهم واستبدالهم عند الضرورة؛
    - الإفصاح عن مكافآت المديرين وأعضاء مجلس الإدارة لتحقيق مصالح الشركة والمساهمين؛
    - توفير نظام رسمي يتصف بالشفافية لعمليات ترشيح وانتخاب أعضاء مجلس الإدارة؛
    - الرقابة على حالات تعارض المصالح الخاصة بالمديرين وأعضاء مجلس الإدارة والمساهمين بما في ذلك سوء استخدام موجودات الشركة وإحكام السيطرة على العمليات المتعلقة بها؛
    - التأكد من سلامة التقارير المالية والنظم المحاسبية للشركة بما في ذلك نظام التدقيق المالي والرقابة الداخلية لاسيما أنظمة إدارة المخاطر والرقابة المالية والتشغيلية والامتثال للقوانين والتعليمات.
  - أن يتوافر لأعضاء مجلس الإدارة سهولة النفاذ إلى المعلومات المناسبة والدقيقة في التوقيت المناسب ليتسنى لهم القيام بمسؤولياتهم على الوجه الأكمل. (OCDE/G20, 2015, pp. 50-61)

## II-2- آليات الحوكمة

إن التطبيق الجيد للحوكمة في المؤسسات يتوقف على كفاءة وفعالية آلياتها المتمثلة في مختلف الأطر القانونية والتنظيمية التي تسمح بتجسيد مبادئ الحوكمة بشكل يتلاءم مع ظروف المؤسسات وبيئة عملها، وتنقسم هذه الآليات إلى آليات داخلية وأخرى خارجية. (حايف، 2016، صفحة 74) و حسب Impavido and Mess تم تصنيف آليات حوكمة الشركات إلى آليات داخلية وأخرى خارجية:

(أ) الآليات الداخلية

تؤثر الآليات الداخلية لحوكمة الشركات بشكل مباشر على المؤسسات لأنها مرتبطة بأهم وظائفها وتمثل في:

## 1- مجلس الإدارة

يمثل مجلس الإدارة مجموعة من الأفراد المنتخبين الذين تكون مسؤوليتهم الرئيسية هي العمل وفق مصالح المالكين ، وهو يتكون من مجموعة لجان تساعد في تحقيق أهدافه ويضم في عضويته مجموعة من الأعضاء التنفيذيين وغير التنفيذيين. (الدوري و صالح، 2009، صفحة 378)

## 1-1 مهام مجلس الإدارة:

إلى جانب الصلاحيات التي تضمنها المبدأ السادس لمبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OCDE)، يرى Johnson & al (1996) أن دور مجلس الإدارة يتركز في ثلاث وظائف رئيسية هي:

- وظيفة رقابية : تتمثل في تعيين وإقالة الموظفين ، تحديد أتعاب الفريق الإداري وتقييم أعمالهم ومهامهم ، وضمان نشاط المؤسسة لتحقيق أهدافها؛
- وظيفة تقديم الخدمات : تتمثل في تقديم الاستشارة للقيادة في الشركة، إضافة إلى المشاركة في عملية التخطيط الاستراتيجي؛
- أما الوظيفة الثالثة فهي تسهيل الحصول على الموارد ذات الأهمية البالغة للشركة. ويرتبط مجلس الإدارة بنجاح تطبيق الحوكمة وتحقيق أهداف وسياسات الشركة ، كونه المسؤول عن وضع الأنظمة والتعليمات المالية والإدارية والمحاسبية ، ويحدد خطوط التفويض والصلاحيات ، كما تقع على عاتقه وظائف الرقابة والتنظيم والإشراف ، كما يتمتع بالمسؤوليات المنصوص عليها في القوانين والأنظمة والتعليمات والقرارات الصادرة والتشريعات ذات العلاقة بأعمال الشركة ونشاطاتها. (Charreaux, 2004, p. 98)

## 2-1 خصائص مجلس الإدارة:

حتى يتمكن مجلس الإدارة من ممارسة مهامه الرقابية ورفع كفاءته وتحقيق أهدافه لابد أن تتوفر فيه مجموعة من الخصائص والمتمثلة في :

## ❖ استقلالية مجلس الإدارة :

عرّف معهد المراجعين الداخليين في الولايات المتحدة الأمريكية عضو مجلس الإدارة المستقل بأنه: "الشخص الذي ليس لديه ارتباطات مهنية أو شخصية بالمؤسسة أو إدارتها ، بخلاف الخدمات التي يقوم بها كعضو" ، وبالتالي فإن درجة استقلالية المجلس تتوقف على عدد أعضائه الخارجيين (غير التنفيذيين) ، والاستقلالية من الخصائص النوعية التي يتمتع بها مجلس الإدارة كآلية رقابية فعالة على عمل إدارة المؤسسات ، ولضمان استقلالية مجلس الإدارة لابد من:

- وجود عدد ملائم من الأعضاء غير التنفيذيين في مجلس الإدارة؛
  - الفصل بين وظيفة رئيس مجلس الإدارة ووظيفة المدير العام التنفيذي؛
  - اجتماع رئيس مجلس الإدارة مع الأعضاء غير التنفيذيين باستثناء الأعضاء التنفيذيين؛
  - أن يحدد بنفسه طرق عمله وكيفية اختيار أعضائه ولجانه. (يعقوب و بوشرف، 2020، صفحة 32)
- كما أن لتركيبية مجلس الإدارة تأثير على أداء الشركات فهناك من يرى أن وجود عدد كبير من الإداريين الخارجيين (الغير التنفيذيين) له تأثير إيجابي على أداء المؤسسة لأن أنشطة الإدارة الإشرافية تتحسن عند سيطرة الأعضاء المستقلين عليها نظرا لكفاءتهم الرقابية وسعيهم لحماية أصول الشركة وضمان استمرارها ونجاحها كونهم أقل عرضة لتضارب المصالح ، وأن الموضوعية ونزاهة الحكم تسمح لهم بالتوسط بين نزاعات المساهمين والدفاع عنهم بشفافية ، وقد أكدت ذلك دراسات كل من (Black & Fama & Jensen, 1983) , (Lefort, 2006) , (Urzua, 2008) , (Gomez & Al, 2017).
- وفي سياق آخر يؤكد المعارضين لذلك أن مجالس الإدارة ذات الاستقلالية المنخفضة لها تأثير إيجابي على الأداء بحكم أن الإداريين الداخليين (التنفيذيين) لديهم معرفة أكثر بخصائص الشركة وأهدافها مما يسمح لهم بصنع القرار وأن الإداريين الخارجيين ليس لديهم الخبرة الكافية لمراقبة المسير، كما أكد ذلك (Weisback, 2000) , (Christensen & Al, 2010) , (Shan & McIver, 2011). (بوسنة، 2018، الصفحات 26-27)

## ❖ حجم مجلس الإدارة :

يعتبر عدد أعضاء مجلس الإدارة عامل هام في التأثير على وظيفته وفعاليتته وبالتالي على أداء الشركة ، وقد اختلف الباحثون في دراسة أثر حجمه على أداء الشركة باختلاف النظريات المتبعة في التحليل، فوفقا لمؤيدي نظرية الوكالة فإن كبر حجم مجلس الإدارة له تأثير سلبي ويؤدي إلى خلق تعارض بين المسيرين والمدراء، كما أكدت دراسة (Fama & Jensen, 1983) أنه يجعله يواجه صعوبات في اتخاذ القرارات ويخفض من كفاءته ، حتى وإن كان يسمح بمراقبة أحسن إلا أنه يضاعف التكاليف ويضعف الاتصال والتنسيق بين الأعضاء ، واقترح إبقاء مجلس الإدارة ضمن تسعة أو ثمانية أفراد لتحسين الأداء والعضو الداخلي الوحيد ضمنه هو المدير التنفيذي. (سكور، 2017، صفحة 128)

بينما يؤكد معارضي نظرية الوكالة على الأثر الإيجابي لحجم مجلس الإدارة على أداء المؤسسة فيكون أكثر تنوعاً من حيث المهارات والأفكار والخبرات المقدمة وأقوى من حيث الارتباط بالبيئة الخارجية، كما بينت دراسة Dalton (1999)، Pearce et Zohra (1989)، أنه يقدم منفعة للشركة من خلال تنوع خبرات أعضائه وقدرتهم على التعامل مع البيئة، هذا الاختلاف جعل الباحثون يعملون على تحديد الحجم الأمثل لمجلس الإدارة. (رواجي و مجيلي، 2016، صفحة 431)

#### ❖ ازدواجية وظائف المدير العام مع وظائف رئيس مجلس الإدارة :

يقصد بها وجود الشخص في نفس الفترة في منصب المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة معا حيث يحتل هذا الأخير مكانة كبيرة من حيث توليه مهمة تسيير جدول أعمال المجلس والتنظيم اليومي وبالتالي فإن ضم مسؤوليتي الإدارة التنفيذية مع رئاسة مجلس الإدارة تحد من السلطة الانضباطية لهذا التنظيم ، وفي هذا الإطار أكدت أغلب التوصيات الصادرة عن البورصات العالمية على ضرورة وجود فصل بين الوظيفتين. (يعقوب و بوشرف، 2020، صفحة 32)

حسب مبادئ حوكمة الشركات يجب ألا يجمع بين رئيس مجلس الإدارة والمدير العام للشركة في شخص واحد لأنه يؤدي إلى تمركز السلطة واحتمالية تعارض المصالح وانخفاض مستوى الرقابة (سليمان، 2009، صفحة 31)، كما أكد Jensen & Meckling (1976) على أن ازدواجية الوظائف تؤثر سلباً على أداء المؤسسة، فكلما كان المدير العام يختلف عن رئيس مجلس الإدارة زادت قيمة المؤسسة وتقلصت تكاليف الوكالة. أما Bhaghat & Bolton (2008) فأكدوا على أن هناك تأثير إيجابي لازدواجية الوظائف على أداء المؤسسة لأن المسير يبحث دائماً على الاستثمارات طويلة الأجل للتجذر على رأس المؤسسة. (حاي، 2016، صفحة 82)

#### 2- التدقيق الداخلي

عرفه معهد المدققين الداخليين بأنه : " نشاط تأكيدى استثماري مستقل وموضوعي مصمم لإضافة قيمة للمنشأة لتحسين عملياتها وهو يساعد المؤسسة على تحقيق أهدافها بإيجاد منهج منظم وصارم لتقييم وتحسين كفاءة عمليات إدارة المخاطر ، الرقابة و حوكمة الشركات " ، وبالتالي فإن التدقيق الداخلي يعد آلية مهمة من آليات الرقابة ضمن إطار الحوكمة ، وبشكل خاص فيما يتصل بضمان دقة ونزاهة التقارير المالية واكتشاف حالات الغش والتزوير. (سكور، 2017، صفحة 134)

**ب) الآليات الخارجية****1- السوق المالي :**

يعد وجود السوق المالي أحد أهم الآليات للرقابة الخارجية بالنسبة للمؤسسة والمساهمين على حد سواء، لما له من دور رقابي وإشرافي وما يتطلبه من شروط عند الإدراج ، إذ تحتاج أسواق رأس المال إلى:

- قوانين تحكم إصدار الأوراق المالية؛
- شروط إدراج الشركات في سوق رأس المال؛
- قوانين لحماية حقوق الأقلية من المساهمين؛
- جهاز حكومي يتولى عملية التنظيم والإشراف على عمليات إصدار الأوراق المالية وتنفيذ قوانينها. (العدي و حسين، 2012، الصفحات 163-164)

**2- سوق المنتجات (السلع والخدمات) وسوق العمل :**

تعد منافسة سوق المنتجات أو الخدمات أحد الآليات المهمة لحوكمة الشركات حيث أنه إذا لم تقم الإدارة بواجباتها بشكل صحيح ستفشل في منافسة الشركات التي تعمل في نفس المجال ، وبالتالي التعرض للإفلاس ، إذ أن هذه المنافسة تهذب سلوك الإدارة خاصة إذا كان هناك سوق فعال للعمل الإداري ، هذا يعني أن حالة الإفلاس سيكون لها تأثير سلبي على مستقبل الإدارة ، إذ غالباً ما تحدد اختبارات ملائمة للتعيين بحيث لا يتم تعيين مديرين تنفيذيين أو أعضاء مجلس الإدارة سبق لهم أن قادوا شركاتهم إلى التصفية . (التميمي، صفحة 15)

وفي ظل محيط تنافسي مثالي فإن الجهات الفاعلة في السوق تكون ذاتية التنظيم ، حيث أن لجوء أي عنصر إلى اعتماد تصرفات وسلوكيات غير نزيهة يجعله عرضة للعقوبة من طرف آليات السوق حيث يتم عزله والاعتراض عن معاملته ، وشيئاً فشيئاً يقصى من السوق. (Pigé B. , 2008, p. 7)

**3- المحيط القانوني والتنظيمي :**

تعتبر النظم القانونية والتشريعات المطبقة لحماية حقوق المستثمرين من آليات حوكمة الشركات ، وذلك من خلال وضع مجموعة من القواعد والضوابط التي تهدف إلى حماية أموال المستثمرين ، من استغلال الإدارة لها أو كبار المساهمين للأموال الأقلية من حملة الأسهم، فهذه التشريعات حل فعال لمشكلة الوكالة ، فتوفر هذه الحماية القانونية يؤثر على أداء الشركات ، وتزيد من قدرتها في الحصول على التمويل اللازم ومن أمثلتها قانون Sarbanes Oxley(2002) الذي فرض متطلبات جديدة على شركات المساهمة العامة بزيادة عدد أعضاء مجلس الإدارة المستقلين وتقوية إشراف لجنة التدقيق على إعداد التقارير المالية... (علام، 2009، صفحة 27) ، كما يبرز دور السلطات العامة كآلية هامة ضمن حوكمة الشركات.

ويمكن تقسيم السلطات العامة إلى ثلاث سلطات متكاملة :

• السلطة التشريعية والتنظيمية: Le Pouvoir Législatif Et Réglementaire

تهتم بوضع شروط المعاملات وتحديد أساسيات تطبيق حوكمة الشركات؛

• السلطة القضائية: Le Pouvoir Judiciaire

تتجسد في المحاكم حيث يتم من خلالها ضمان احترام القواعد، القوانين والشروط المنصوص عليها في

مختلف العقود؛

• السلطة الضريبية: Le Pouvoir Fiscal

يتم من خلالها تحصيل الضرائب والرسوم وتدعيم بعض أنشطة الشركات. (Pigé B. , 2008, p. 73)

#### 4- التدقيق الخارجي :

يحتاج التدقيق في البيانات المالية للمؤسسة إلى وجود أطراف أكثر حيادية واستقلالية من المراجع الداخلي

، فيتم الاستعانة بشخص مستقل من خارج المؤسسة للتأكد من صحة القوائم المالية وعمليات المؤسسة لإعطاء

الثقة للمساهمين وذوي المصالح في المؤسسة على السير الحسن لأدائها ، وتعرف المراجعة الخارجية بأنها

عملية فحص الأنظمة الرقابية الداخلية والبيانات والمستندات والحسابات والدفاتر الخاصة بالمشروع فحصا

انتقاديا منظما بقصد الخروج برأي محايد على مدى دلالة القوائم المالية من الوضع المالي لذلك المشروع في

نهاية فترة زمنية. (سكور، 2017، صفحة 137)

**III- الأداء**

يعد الأداء من أهم الموضوعات التي تناولها الباحثون بالدراسة والتحليل باعتباره مؤشر لمعرفة مدى قدرة المؤسسة على البقاء والاستمرار ، فالمؤسسة التي لا تحقق الأداء المطلوب لا يمكنها مجاراة منافسيها وزبائنها وضمان بقاءها في السوق.

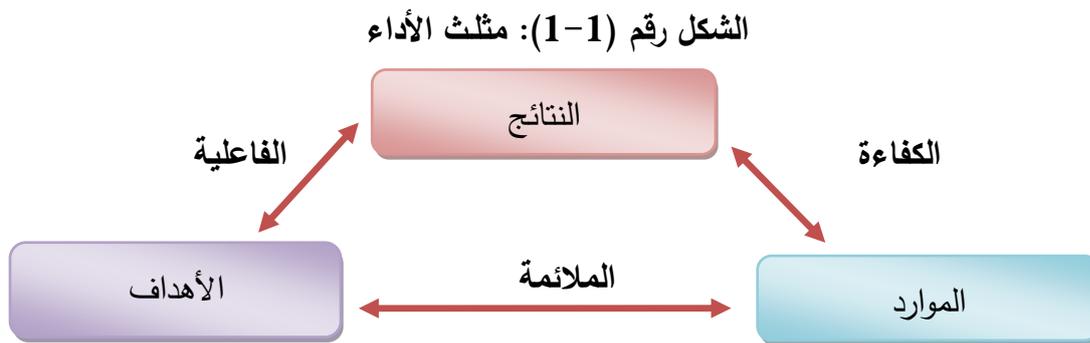
**III-1 ماهية الأداء****1- مفهوم الأداء:**

تعددت وجهات نظر الكتاب والباحثين حول تعريف الأداء، حيث أشار Hofer أن الاختلاف سببه تعدد المعايير المتبعة في دراسة الأداء وقياسه، وتتنوع الأهداف ذات العلاقة به. (طالب و المشهداني، 2011، صفحة 66)

فقد عرف P.Drucker الأداء بأنه " قدرة المؤسسة على الاستمرارية والبقاء محققة التوازن بين رضا المساهمين والعمال"، (الداوي، 2010، صفحة 218)

في حين يشير Philippe Lorino إلى أنه لا يمكن الحديث عن أداء المؤسسة إلا إذا حققنا الأهداف، فالمؤسسة الناجحة هي التي تتمكن من تحقيق الأهداف المسطرة والمعبر عنها بالنتائج المتوصل إليها مقارنة بمنافسيها في القطاع ، أخذًا بعين الاعتبار الموارد (Lorino, 2001, p. 19).

يرى Bartoli أن الأداء يكمن في التوفيق بين الثلاثية ( الموارد- النتائج - الأهداف) والأبعاد (الكفاءة - الفعالية -الملائمة)، موضحا ذلك من خلال نموذج Gilbert (1980) كما موضح في الشكل التالي:



Source: Annie, B . (2005) . «Le Management dans les Organisations Publiques.» .Éditions Dunod ,2éme Ed, France P79.

- ويتكون الأداء من عنصرين رئيسيين هما الكفاءة والفعالية ، والشركة التي لها أداء متميز هي التي تجمع بينهما في أداء عملياتها وأنشطتها ، ويمكن تلخيص العنصرين في الآتي:
- \* **الفعالية:** هي قدرة الشركة على تحقيق أهدافها الاستراتيجية من نمو مبيعاتها وتعظيم حصتها السوقية مقارنة بالمنافسة ، أي أن الفعالية هي تحقيق أهداف الشركة وفقا لما خطط لها.
  - \* **الكفاءة:** هي القدرة على القيام بالعمل المطلوب بقليل من الإمكانيات والنشاط ، كما تعرف بأنها :  
الاستخدام الأمثل لموارد الشركة بأقل تكلفة ممكنة . (الداوي، 2010، الصفحات 219-220)
- ويختلف مفهوم الأداء المؤسسي عن الأداء الوظيفي أو الفردي حيث يعتبر الأداء المؤسسي المنظومة المتكاملة لأعمال المؤسسة في تفاعلها مع عناصر بيئتها الداخلية والخارجية ، يشمل الأبعاد الثلاثة التالية:
- أداء الأفراد في إطار وحداتهم التنظيمية المتخصصة؛
  - أداء الوحدات التنظيمية في إطار السياسات العامة للمؤسسة؛
  - أداء المؤسسة في إطار بيئتها الداخلية والخارجية. (محمود، 2013، صفحة 09)

## 2-أنواع الأداء :

تختلف من باحث لآخر باختلاف مفهومه ومعايير والهدف من دراسته ، وتتمثل أهم المعايير في:

- ❖ **حسب معيار الشمولية :** يقسم أداء المؤسسة إلى:
  - ♦ **الأداء الكلي:** يتجسد في الانجازات التي ساهمت فيه كل الوظائف والأنظمة الفرعية بصورة شاملة ومتكاملة كت تحقيق أهداف الشركة الاستراتيجية المتمثلة في الاستمرارية والنمو والربحية.
  - ♦ **الأداء الجزئي:** هو عملية قياس فرعي للإنجاز على مستوى الأنشطة الفرعية للمؤسسة والوظائف الأساسية. (مزهوده، 2001، صفحة 89)
- ❖ **حسب معيار المصدر:** يقسم أداء المؤسسة إلى أداء داخلي وأداء خارجي:
  - ♦ **الأداء الداخلي:** ينتج بتفاعل أداء مختلف الأنظمة الفرعية للمؤسسة ، أي مجمل الأداء الجزئي المتمثل في الأداء البشري والتقني والأداء المالي ، وبالتالي فإن الأداء الداخلي يعبر عن مدى استغلال الشركة لمواردها الذاتية بصورة تساعدها على تحقيق أهدافها.
  - ♦ **الأداء الخارجي:** هو الأداء الذي تحققه الشركة نتيجة للتغيرات في البيئة الخارجية ، وهو يعتمد على مدى دراسة الشركة لهذه البيئة ، والقيام بتحليلها وقياس المخاطر المتوقعة منها ومعالجتها حتى لا تؤثر على الأداء بصورة سلبية. (مؤمن، 2012، صفحة 50)

- ❖ **حسب معيار الطبيعة:** تمارس المؤسسات عادة نشاطاتها في مجالات أداء مختلفة تتمثل في:
  - **الأداء الاقتصادي:** يتم قياسه باستخدام مقاييس الربحية بأنواعها المختلفة بالاعتماد على سجلات ودفاتر وقوائم المؤسسة ، ومنه فإن أدوات تقييمه هي التحليل المالي وما يعتمد عليه من نسب ومؤشرات مالية.

- الأداء الاجتماعي: يعد أساسا لتحقيق المسؤولية الاجتماعية.
- الأداء الوظيفي: يشمل الأداء الإداري ويضم وضع الخطط والسياسات وآليات التشغيل بكفاءة وفعالية، ويتم تحقيق ذلك بحسن اختيار البدائل التي تحقق أعلى مخرجات ممكنة ، ولتقييمه يمكن استخدام الأساليب المختلفة لبحوث العمليات والبرمجة الخطية.
- ❖ حسب المعيار الوظيفي: يرتبط أساسا بتنظيم وتقسيم الوظائف (هيكلتها) داخل المؤسسة ، وتتمثل في:
  - أداء الوظيفة المالية: يتمثل في قدرة المؤسسة على تحقيق توازن مالي مقبول وبناء هيكل مالي فعال.
  - أداء وظيفة الإنتاج: يتحقق الأداء الإنتاجي بتحقيق إنتاجية مرتفعة مع منتجات عالية الجودة بتكاليف منخفضة تسمح بالمنافسة والتقليل من نسبة تعطل الآلات والتأخر في الطلبات.
  - أداء وظيفة الأفراد: يلعب المورد البشري دورا هاما في توجيه الموارد الأخرى نحو هدف المؤسسة العام ، فبقاء المؤسسة ونجاحها مرتبط ارتباطا وثيقا بأداء العامل البشري فيها ، الذي يجب أن يبنى على الكفاءات واختيار ذوي المهارات العالية وتسييرهم بفعالية.
  - أداء وظيفة التموين: يتمثل في القدرة على الاستقلال عن الموردين ، والحصول على المواد المناسبة في الأوقات المناسبة وبأسعار مناسبة. (زرغون و عرابة، 2014، صفحة 126)
  - أداء وظيفة البحث التطوير: يمكن دراسة هذا الأداء من خلال مدى توفر جو ملائم للبحث والابتكار والتجديد والتنوع في المنتجات ودرجة تحديث الآلات ومواكبة التطور.
  - أداء وظيفة التسويق: يتحدد هذا الأداء من خلال الحصة السوقية، إرضاء العملاء وكذلك السمعة التي تقيس تواجد العلامة التجارية في ذهن الأفراد ويمكن معرفتها من مردودية كل منتج .
  - أداء وظيفة العلاقات العامة: إن الأداء من وجهة المساهمين يتحقق عند حصولهم على عائد مرتفع للأسهم والاستقرار في الأرباح الموزعة، أما بالنسبة للموظفين فهو خلق جو عمل ملائم، أما الموردين فهو احترام المؤسسة لأجال التسديد والاستمرار في التعامل معها ، في حين أن الأداء من وجهة نظر العملاء هو الحصول على مدة تسديد طويلة ومنتجات في الأجال المناسبة وبالجودة العالية. (قطاف، 2018، الصفحات 114-115)

**III-2 تقييم الأداء****1- مفهوم تقييم الأداء :**

تقييم الأداء هو " العملية التي تقوم فيها المؤسسة بمقارنة الأداء الفعلي بالأداء المستهدف وتحديد نواحي القوة والضعف، مع تحديد أسباب ذلك للتأكد من مدى مساهمة الأداء في ضمان بقاء الاستمرار للمؤسسة" (أبو قحف، 2002، صفحة 48) وتتمثل أهمية تقييم الأداء بالنسبة للمؤسسة في أنه يساعد :

- إعداد الإدارة لسياسة تسمح بتعيين واختيار الأفراد في المستوى التنظيمي؛
- تحسين علاقات العمل في المؤسسة بسبب وجود نظام سليم وعادل لتقييم الأعمال؛
- إعداد سياسة لتدريب العاملين وتنمية بناء على نقاط الضعف في الأداء؛
- احترام نظام العمل وقواعده الموضوعه؛
- إعداد سياسة للرقابة على الأداء مما يحسن كفاءة العملية الرقابية في المؤسسة.

**2- مراحل تقييم الأداء :**

تمر عملية تقييم الأداء بمجموعة من المراحل والتي تشكل في مجملها حلقات متصلة ومترابطة في نظام التقييم، ويمكن إيجازها في النقاط التالية:

- مرحلة تحديد مؤشرات الأداء: حيث يتم تحديد مجموعة من المؤشرات والمقاييس للأداء النموذجي؛
- مرحلة المراقبة: من خلال مراقبة السلوك والأوضاع الفعلية والأعمال والنشاطات؛
- مرحلة تحليل النتائج وإجراء المقارنة: تتم المقارنة بين ما تحقق وما استهدف من النتائج انطلاقاً من الخطة الموضوعه لتحديد مدى بلوغ الأهداف، أو المقارنة الزمنية بين النتائج المحققة خلال فترة زمنية معينة والنتائج المحققة خلال فترة أو فترات سابقة؛
- مرحلة قياس التغيرات وتفسيرها: من خلال تحديد أسباب الاختلاف بين نتائج التنفيذ الفعلي والنتائج المخططة مسبقاً ، أو تحديد أسباب الاختلاف بين نتائج التنفيذ الفعلي لفترة معينة وفترة سابقة؛
- مرحلة تحديد الجهة المسؤولة عن حدوث الاختلافات: وهنا يجب التفرقة بين طبيعة المسؤولية إذا كانت مسؤولية داخلية أين يعود اختلاف نتائج التنفيذ إلى القرارات والأعمال التي تم إنجازها داخل المؤسسة ، أو مسؤولية خارجية خارجة عن نطاق تحكم المؤسسة؛
- مرحلة تنفيذ المقترحات والحلول اللازمة لتحسين الأداء المؤسسي.

وبالتالي فإن أداء المؤسسة يعكس مدى نجاحها أو فشلها، وهو مرتبط بتحقيق الأهداف بكفاءة وفعالية ، ويمكن قياسه بالاستعانة بمقاييس ومؤشرات ويتم تقييمها للتأكد من أنه تم إنجازه وفق الخطط الموضوعه ، والوقوف على السلبيات التي تعترض الايجابيات التي ينبغي الحفاظ عليها ودعمها لتحسين الأداء الذي يمثل هدف كل مؤسسة. (نوي، 2017، الصفحات 82-83)

## III-3- مؤشرات قياس الأداء المؤسسي

## 1- نسبة المردودية التجارية (معدل العائد على المبيعات ROS) :

تسمح بتقييم الأداء التجاري أو البيعي للمؤسسة وهي مؤشر على كفاءة الإدارة في التسعير وتوليد المبيعات ، والسيطرة على الكلف (العامري، 2007، صفحة 115) ، وتسمى أيضا نسبة مجمل الربح وتحسب بالعلاقة التالية:

100

حيث أن هامش الربح التجاري يمثل الفرق بين المبيعات وتكلفة البضاعة المباعة ويحسب كما يلي:

$$(2) \text{ هامش الربح التجاري (مجمّل الربح) = صافي المبيعات - تكلفة البضاعة المباعة} \text{ _____}$$

كما يمكن حساب المردودية التجارية بطريقة أخرى ويطلق عليها نسبة هامش صافي الربح أو العائد على المبيعات (ROS)، حيث:

$$(3) \text{ المردودية التجارية (هامش صافي الربح) = } \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{رقم الأعمال (صافي المبيعات)}} \times 100 \text{ _____}$$

تسمح هذه النسبة بمعرفة نتيجة أعمال المؤسسة بعد تسديد الضرائب ، وبذلك فهي تهتم بكافة المصاريف والإيرادات المحققة بما فيها الخارجة عن نشاط المؤسسة ، كما تسمح بتحديد السعر الوحدوي قبل أن تتحمل المؤسسة أية خسائر. (قطاف، 2019، صفحة 151)

## 2- نسبة المردودية الاقتصادية (معدل العائد على الأصول ROA) :

ويسمى أيضا العائد على الاستثمار ويقاس الكفاءة الكلية للإدارة في تحقيق الأرباح من مجمل استثماراتها في الأصول ، وتبحث المؤسسات دائما عن الزيادة في العائد على الأصول ، لأنه مقياس لربحية كافة استثمارات المؤسسة القصيرة والطويلة الأجل ، وإن ارتفاع هذا المؤشر يدل على كفاءة سياسة الإدارة الاستثمارية والتشغيلية ، وتحسب أيضا من قسمة صافي الدخل (النتيجة الصافية) على الأصول ويحسب بالصيغة التالية:

$$(4) \text{ المردودية الاقتصادية (معدل العائد على الأصول) = } \frac{\text{الأرباح قبل الفوائد والضرائب}}{\text{إجمالي الأصول}} \times 100 \text{ _____}$$

تحقق هذه النسبة الغايات التالية:

- المساعدة في اتخاذ القرارات الخاصة بالاقتراض بالمقارنة بين معدل العائد وتكلفة الاقتراض؛
- تعكس هذه النسبة الكفاءة التشغيلية (دون الكفاءة المالية)؛
- تعتبر من أفضل مؤشرات الكفاءة التشغيلية ون أدوات المقابلة بين أداء المؤسسات المختلفة وذلك لأنها لا تعكس أثر الرفع المالي أو بكيفية تمويل المؤسسة لأصولها. (قطاف، 2018، صفحة 152)

### 3- نسبة المردودية المالية (معدل العائد على حق الملكية ROE) :

تعتبر من أهم المؤشرات التحليلية في تقييم الأداء الاستراتيجي حيث يقيس كفاءة الإدارة في استغلال أموال الملاك وقدرة هذه الأموال على توليد الأرباح ، أي يقيس ربحية الدينار الواحد المستثمر، كما يستخدم لقياس العائد المحقق من أموال الملاك المستثمرة ( الأموال الخاصة) في الأسهم العادية بالمؤسسة ، وإذا كانت هناك أسهم ممتازة فإنها تطرح ، وتقاس هذه النسبة بقسمة صافي الربح بعد الضريبة (النتيجة الصافية) على حقوق الملكية (الأموال الخاصة) وفقا للعلاقة التالية: (قطاف، 2018، صفحة 152)

$$(5) \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}} \times 100 = \text{المردودية المالية (معدل العائد على الأموال الخاصة)}$$

### 4- نسبة Q.Tobin'S :

تعرف نسبة قيمة السوق لموجودات المؤسسة (الأسهم والسندات) إلى التكلفة الحالية لاستبدال الموجودات باسم مؤشر توبين Q Tobin's وهي طريقة استخدمها James Tobin's (1969) للتنبؤ بالقيمة السوقية للشركة وأدائها المستقبلي ويعبر عنها بالصيغة التالية:

$$(6) \frac{\text{القيمة السوقية للموجودات}}{\text{القيمة الاستبدالية للأصول}} = \text{Q Tobin's}$$

تشبه هذه النسبة نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية ، ولكن توجد اختلافات مهمة بينهما ، حيث أن النسبة تشمل الأسهم والسندات بدلا من الأسهم فقط، كذلك فإن الموجودات لا تقيم بالتكلفة التاريخية كما مبين في سجلات المؤسسة وإنما بتكلفة الاستبدال. (قطاف، 2018، صفحة 155)

فإذا كانت النسبة أكبر من (1) فإن القيمة السوقية للموجودات الرأسمالية أكبر من تكلفة استبدالها ، أي أن هناك دافع للاستثمار ونظرة إيجابية فعلى المؤسسة تنفيذ استراتيجية النمو ، أما عندما يكون المؤشر أقل من (1) أي أن نظرة المستثمرين سلبية حول التوسع، فعلى المؤسسة عدم إعادة الاستثمار في هذه الأصول ، وبالتالي تكمن أهمية نسبة Q Tobin's في أنها توفر تقدير لفرص الاستثمار المستقبلية وقوة السوق ونجاح الإدارة، كما أنها تعتبر مقياس لقدرة المؤسسة على إضافة قيمة على المدى الطويل بإعادة شراء أسهمها. (سويسي و رمضان، 2017، صفحة 806)

### 5- القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) :

قام كل من Marshal (1989) و Hamilton (1777) بتوضيح مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والتي تقوم على فكرة تعظيم ثروة الملاك بعائد أكبر من تكلفة الدين والملكية ، (قطاف، 2018، صفحة 156) نتج هذا المؤشر عن التعديلات التي قامت بها شركة Stern Stewart (1982) على الربح المتبقي ، وقد حقق هذا

المفهوم نجاحا كبيرا من خلال قدرته على تقويم الأداء الداخلي والخارجي للشركة وقياس الربح الاقتصادي الحقيقي ، كما أنه ساعد بشكل كبير الشركات على تحقيق النمو ويتم قياسه بالعلاقة التالية:

$$(7) \text{ EVA} = \text{NOPAT} - (\text{IC} \times \text{WACC})$$

حيث أن:

NOPAT: صافي الربح من العمليات قبل الفوائد والضرائب.

IC: رأس المال المستثمر.

WACC: التكلفة المرجحة لرأس المال. (الهوراني، 2018، الصفحات 18-23)

كما يمكن التعبير عن القيمة الاقتصادية المضافة بالمعادلة التالية:

$$(8) \text{ EVA} = (\text{ROIC} - \text{WACC}) \times \text{IC}$$

حيث أن:

ROIC: معدل العائد على رأس المال المستثمر (يحسب بقسمة صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب NOPAT على رأس المال المستثمر IC).

WACC: التكلفة المرجحة لرأس المال المستثمر.

IC: رأس المال المستثمر.

فإذا كانت  $EVA < 0$  يعني أن المؤسسة ناجحة أي أن العائد على رأس المال المستثمر أعلى من تكلفة رأس المال ، وبذلك تكون الشركة قد حققت أداء جيد وبالتالي تعظيم ثروة المساهمين ، أما إذا كانت  $EVA = 0$  فهذا يعني أن المؤسسة قد أنتجت بقدر ما استثمرت من أموال، أما إذا كانت  $EVA < 0$  هذا يعني تآكل في ثروة الملاك. (جريد، 2019، الصفحات 296-297)

#### 6- القيمة السوقية المضافة (MVA) :

تمثل الفرق بين القيمة السوقية للشركة والقيمة الدفترية للشركة ، وهي مقياس للفرق بين كمية النقد المساهم به من قبل المستثمرين وحجم ما يحصلون عليه نتيجة البيع ، وقد قدم هذا المؤشر من قبل شركة Stern Stewart وتعرف بأنها القيمة الناشئة عن تجاوز القيمة السوقية لرأس المال للقيمة الدفترية لحقوق الملكية، أي أنها المقياس التراكمي لعوائد رأس المال المساهم به ، حيث يتم تعظيم ثروة الملاك بتعظيم الفرق بين القيمة السوقية لحقوق الملكية والتي تم تقديمها بواسطة الملاك في البداية وتسجيلها في دفاتر المؤسسة وتحسب بالعلاقة التالية:

$$(9) \text{ MVA} = \text{MVE} - \text{BVE}$$

حيث أن:

MVE: القيمة السوقية الإجمالية لحقوق الملكية (تمثل حاصل ضرب عدد الأسهم المصدرة في سعر السهم).

BVE: القيمة الدفترية الإجمالية لحقوق الملكية.

حيث أن قيمة MVA الموجبة تشير إلى الزيادة المحتملة في قيمة الشركة وتعظيم حقوق حملة الأسهم وهي تدل على أن الشركة زادت من قيمة رأس المال المودع لديها ، أما إذا كانت سالبة فهي دليل على انخفاض قيمتها السوقية وتدني مستوى أرباحها كنتيجة لمحدودية الفرص الاستثمارية أو لعدم قدرة الإدارة على توظيف مواردها في فرص استثمارية منتجة للقيمة أي أن الشركة قد بددت ثروتها ، وبالتالي فإن MVA تعكس حسن إدارة المؤسسة لرؤوس أموالها على المدى الطويل ، وهي مؤشر لتقييم الأداء الخارجي. (جريد، 2019، الصفحات 298-299)

كما تحسب القيمة السوقية المضافة انطلاقاً من علاقتها مع القيمة الاقتصادية عن طريق تحيين هذه الأخيرة كما يلي:

$$(10) \quad MVA = \sum_{t=1}^n \frac{EVAt}{(1+k)^t}$$

EVA: القيمة الاقتصادية المضافة

K: التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال (سويسي و رمضان، 2017، صفحة 804)

## المبحث الثاني: الأدبيات التطبيقية (الدراسات السابقة)

إن أهمية موضوع الحوكمة وعلاقته بأداء الشركات فرض تواجد اهتمام كبير به ، وقد كشفت الدراسات السابقة التي عالجت هذا الموضوع عن وجود العديد من الدراسات حيث تنوعت بين مقالات ورسائل علمية ، وسيتم التطرق لأهمها وفق تسلسلها الزمني مع إجراء مقارنة بينها وبين الدراسة الحالية:

### I-الدراسات العربية

1-دراسة قباجة (2008) بعنوان:

"أثر فاعلية الحاكمية المؤسسية على الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية" (أطروحة دكتوراه ،جامعة عمان العربية للدراسات العليا).

هدفت الدراسة إلى بيان أثر جودة حوكمة المؤسسات على الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية للفترة مابين (2005-2006) ، وتم اختيار عينة مكونة من 20 شركة مدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية ، وتم استخدام الانحدار البسيط والمتعدد لتحديد أثر التغير في المتغير المستقل ممثلاً في جودة حوكمة الشركات التي تم قياسها باستعمال مؤشر مشتق من استبيان القواعد الإرشادية لمنظمة التنمية والتعاون الاقتصادي ، على المتغير التابع ممثلاً في الأداء المالي مقاساً بالعائد على حقوق الملكية (ROE) والعائد على الاستثمار (ROI) وسعر السهم إلى ربحيته (P/E) والقيمة السوقية إلى الدفترية (M/B) و Tobin's Q وتباين سعر السهم اليومي.

وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين جودة الحوكمة المؤسسية وبين كل من العائد على الملكية والعائد على الاستثمار وسعر السهم إلى ربحيته والقيمة السوقية إلى الدفترية و Tobin's Q، وأن هناك علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين جودة الحوكمة المؤسسية وتباين سعر السهم اليومي.

2-دراسة شهوان (2013) بعنوان:

"أثر تطبيق مبادئ الحاكمية المؤسسية في الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان" (مذكرة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، جامعة الزرقاء، الأردن).

هدفت الدراسة إلى معرفة أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات المدرجة في السوق الأول في بورصة عمان ، لمعرفة واقع حوكمة الشركات بالشركات الأردنية تم تصميم استبانة مكونة من 69 سؤالاً لتغطية المحاور الرئيسية كلها حيث يغطي كل محور مبادئ حوكمة الشركة الستة المعتمدة من طرف منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية ، وقد وزعت الإستبانة على عينة الدراسة المكونة من 55 شركة

من شركات السوق الأول في بورصة عمان ولقياس أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على الأداء المالي مقاسا بنسبة ربحية الشركة والعائد على الأصول تم استخدام اختبار فريدمان. وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير لحوكمة الشركات على كل من نسبة ربحية الشركات والعائد على الأصول.

3-دراسة شوقي وغربي(2014) بعنوان:

"أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات في أداء المصارف الإسلامية-دراسة تطبيقية"(المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية،ع01).

هدفت الدراسة إلى تحديد العلاقة بين حوكمة الشركات والأداء المالي للمصارف الإسلامية، حيث قام الباحثان بقياس أثر متغيرات حوكمة الشركات على الأداء المالي من خلال دراسة تطبيقية للفترة ما بين (2005-2012) على عينة مكونة من 10 مصارف إسلامية باستخدام طريقة تحليل الارتباط .

وقد توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة قوية جدا بين متغيرات الحوكمة والأداء المالي للمصارف الإسلامية محل الدراسة ، بحيث توجد علاقة إيجابية بين العائد على الأصول وكل من تركيبة مجلس الإدارة وحجم المجلس وعدد لجانته ، وكذلك عدد أعضاء هيئة الرقابة الشرعية ، حيث كلما ارتفع حجم المتغير ارتفع العائد على الأصول ، بينما توجد علاقة سلبية بين العائد على الأصول وتركز الملكية ، أي أنه كلما ارتفعت نسبة الأسهم المملوكة من قبل كبار المساهمين انخفض العائد على مجموع الأصول.

4-دراسة مناد(2014) بعنوان:

" دور حوكمة الشركات في الأداء المؤسسي دراسة قياسية -حالة S.P.A الجزائر" (أطروحة دكتوراه غير منشورة جامعة أبي بكر بلقايد ، تلمسان ، الجزائر).

هدفت الدراسة إبراز العلاقة بين أثر تبني ممارسات حوكمة الشركات على الرفع من الأداء المؤسسي لشركات المساهمة العامة الجزائرية مع التركيز على طبيعة البيئة المؤسساتية ودورها في خلق مناخ ملائم للأعمال ، كما تم دراسة معايير المسؤولية الاجتماعية كآلية لتجسيد أخلاقيات الأعمال وشملت الدراسة عينة مكونة من 120 شركة مساهمة تم قياس الحوكمة والأداء فيها من خلال استبيان تم إعداده لهذا الغرض ، كما تم استخدام نموذج المعادلات الهيكلية.

وقد توصلت الدراسة إلى أن حوكمة الشركات تساهم في رفع الأداء المؤسسي في حالة توفر نوعية مؤسساتية ملائمة للأعمال ، وتبني الشركة للمسؤولية الاجتماعية.

5-دراسة شيبوب(2015) بعنوان:

"كفاءة نظام الحوكمة وأثرها على الأداء المالي للشركات في ظل بيئة الأعمال الجزائرية:دراسة قياسية لبعض شركات المساهمة بولاية سطيف" (رسالة ماجستير جامعة فرحات عباس سطيف).

هدفت الدراسة إلى بيان مدى تأثير الأداء المالي لشركات المساهمة على كفاءة نظام حوكمتها في ظل بيئة الأعمال الجزائرية ، وتم الاعتماد على عينة مكونة من 16شركة ذات أسهم ناشطة على مستوى ولاية سطيف للفترة مابين(2010-2013)، وتم استخدام المنهج الوصفي التحليلي والتحليل التطويقي للبيانات. وقد توصلت الدراسة إلى أن لكفاءة نظام الحوكمة أثرا دالا على المردودية الاقتصادية فقط دون المالية ، وأن كل من عدد الاجتماعات ،درجة الاستقلالية ،عدد المساهمين ونوع الملكية تعتبر محددات أساسية لمستوى المردودية الاقتصادية.

6-دراسة سعود(2016) بعنوان:

"حوكمة المؤسسات كأداة لرفع أداء المؤسسات المتوسطة والصغيرة (أطروحة دكتوراه جامعة محمد بوضياف ،المسيلة) .

هدفت الدراسة إلى تحديد مدى مساهمة الحوكمة المؤسسية في تحسين الأداء بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية ، باعتبارها إحدى الآليات والنظم التسييرية الجديدة التي أثبتت فعاليتها في تجارب عالمية عديدة،وقد تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي ، كما تم تحليل وتفسير الإحصائيات المتعلقة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر باستخدام برنامج SPSS لتحليل نتائج الاستبيان واختبار صحة فرضيات الدراسة الذي تم توزيعه على عينة مكونة من 150 مؤسسة صغيرة ومتوسطة.

وقد توصلت الدراسة إلى أن أغلبية هذه المؤسسات تؤكد على أن تطبيق الحوكمة المؤسسية فيها يعمل على تحسين الأداء على كافة المستويات سواء الفردي أو الكلي للمؤسسة ،مع وجود تقبل واضح لتبني هذا النظام ،لكن يشترط توفير البيئة الملائمة لذلك وعلى رأسها التكوين والتوعية بأهمية وفوائد الحوكمة المؤسسية وإنعكاساتها المثمرة البعيدة الأمد.

7-دراسة نوي(2016) بعنوان:

"أثر تطبيق الحوكمة المؤسسية على أداء البنوك الجزائرية " (أطروحة دكتوراه جامعة محمد خيضر، بسكرة).

هدفت الدراسة إلى الربط بين تحسين الأداء المالي للبنوك الجزائرية وتطبيق آليات حوكمة المؤسسات ، وتم اختيار العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية كأبعاد للمتغير التابع للأداء المالي للبنوك ، وهيكل الملكية ، حجم مجلس الإدارة ، وازدواجية المدير التنفيذي كأبعاد للمتغير المستقل آليات حوكمة الشركات الداخلية ، وتم اختيار نسبة رأس المال ، نسبة القروض إلى الودائع ، نسبة مخصصات خسائر القروض إلى إجمالي القروض ونسبة الأصول الثابتة إلى رأس المال كأبعاد للمتغير المستقل آليات حوكمة الشركات الخارجية ، وتمت الدراسة للفترة مابين (2004-2014) على عينة مكونة من 7 بنوك جزائرية (4 منها عامة و3 خاصة) ، وتم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي والتاريخي إضافة إلى أسلوب التحليل القياسي.

وقد توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة سلبية بين هيكل الملكية كآلية داخلية للحوكمة وبين الأداء المالي وذلك لسيطرة الدولة على ملكية معظم العينة محل الدراسة ، أما بالنسبة للآليتين حجم مجلس الإدارة وازدواجية المدير التنفيذي فتبين أنهما لا يؤثران على الأداء المالي وقد يعود ذلك لعدم فعالية مجالس إدارة البنوك ، أما الآليات الخارجية للحوكمة التي تعكس علاقة البنك مع محيطه وقدرته على تخفيض المخاطر خاصة مخاطر القروض هي الأخرى لا تؤثر بالمستوى المطلوب على الأداء المالي.

8-دراسة سكور(2016) بعنوان:

"أثر حوكمة المؤسسات على الأداء المالي في البنوك التجارية الجزائرية:دراسة مقارنة بين عينة من البنوك العمومية والبنوك الخاصة" ( أطروحة دكتوراه جامعة محمد خيضر، بسكرة).

هدفت الدراسة إلى معرفة أثر تطبيق حوكمة المؤسسات على الأداء المالي للبنوك التجارية ، بالإضافة إلى الوقوف على مدى تباين مؤشرات الأداء المالي وتطبيق مبادئ الحوكمة لدى البنوك العمومية والخاصة في الجزائر للفترة ما بين (2003-2009) ، وتمثلت عينة الدراسة في 3 بنوك عمومية : (البنك الوطني الجزائري وبنك الجزائر الخارجي وبنك الفلاحة والتنمية الريفية) و3 بنوك خاصة : ترست بنك Trust Bank وبنك Générale Société وبنك BNP Paribas ، وتم الاعتماد على المنهج التحليلي والإحصائي لدراسة مؤشرات الأداء المالي وممارسة الحوكمة في القطاع البنكي.

وقد توصلت الدراسة إلى اختلاف تأثير حوكمة المؤسسات على الأداء المالي للبنوك التجارية في الجزائر تبعا لاختلاف طبيعة ملكيتها ، حيث أن ممارسة الحوكمة تؤثر على مؤشرات المالية الخاصة بالربحية ، أما تباين هذا الأثر فهو راجع لاختلاف إدارة المخاطر والمتعلقة أساسا بمخاطر الائتمان ومخاطر السيولة بين البنوك العمومية والخاصة ، وتعتبر البنوك الخاصة أحسن أداء من نظيرتها العمومية بالرغم من وجود تباين في تطبيق حوكمة المؤسسات على مستوى هذه البنوك باستثناء إدارة المخاطر، والتي تمارس بشكل مقبول أكثر لدى البنوك الخاصة.

## 9-دراسة محمدي وقريشي (2016) بعنوان:

"أثر حوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات الصناعية البتروكيمياوية المدرجة في سوق المال السعودي: دراسة تطبيقية" (مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، ع9).

هدفت الدراسة إلى قياس أثر حوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات العاملة في قطاع الصناعة البتروكيمياوية المدرجة في سوق المال السعودي للفترة مابين (2010-2015) وذلك باستخدام نموذج انحدار بانل لتحديد أثر التغير في حوكمة الشركات ، التي تم قياسها من خلال خصائص مجلس الإدارة على التغير في الأداء المالي مقاسا بالعائد على الأصول.

وقد توصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي لاستقلالية مجلس الإدارة على أداء الشركة ، وعدم وجود أثر لكل من ازدواجية الأدوار وحجم مجلس الإدارة ونشاط لجنة التدقيق على الأداء المالي للشركة.

## 10-دراسة محمدي (2017) بعنوان:

"أثر حوكمة الشركات على الأداء المالي لشركات المساهمة العاملة في الجزائر خلال الفترة (2009-2015) دراسة قياسية " (أطروحة دكتوراه جامعة قاصدي مرياح ورقلة-الجزائر) .

هدفت الدراسة إلى إبراز مدى التزام شركات المساهمة العاملة في الجزائر بمبادئ حوكمة الشركات، حيث تم تصميم استبانة مكونة من ستة محاور يغطي كل محور مبدأ من مبادئ الحوكمة المعتمدة من طرف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية ، أما الشق المتعلق بالدراسة القياسية فيهدف إلى قياس أثر حوكمة الشركات على الأداء المالي لشركات المساهمة العاملة في الجزائر للفترة (2009-2015) باستخدام نموذج انحدار بانل لتحديد أثر التغير في حوكمة الشركات التي تم قياسها بخصائص مجلس الإدارة ، وهيكل الملكية، على التغير في الأداء المالي مقاسا بمعدل العائد على الأصول (ROA) ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE) .

وقد توصلت الدراسة إلى وجود التزام بمستوى متوسط و ذو دلالة إحصائية بمبادئ حوكمة الشركات ، في حين لا يوجد التزام بمتطلبات مبدأ الإفصاح والشفافية. هذا وأشارت نتائج الدراسة القياسية إلى وجود تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية للملكية الأجنبية على (ROA)، ووجود تأثير سلبي ذو دلالة إحصائية لنسبة ملكية الشركات على (ROA) ، ووجود تأثير إيجابي ومعنوي لنسبة التمثيل الأجنبي بمجلس الإدارة على (ROE)، في حين لا يوجد تأثير لكل من حجم واستقلالية المجلس وملكية أكبر مساهم و للملكية الحكومية على الأداء المالي للشركة.

## 11-دراسة شلاللي(2018) بعنوان:

"أثر الحوكمة على الأداء المالي لشركات المساهمة في الجزائر خلال الفترة(2014-2016) دراسة  
قياسية" (مركز البصيرة للبحوث والاستشارات والخدمات العلمية).

هدفت الدراسة إلى تحديد أثر الحوكمة على الأداء المالي لشركات المساهمة في الجزائر خلال الفترة  
(2014-2016) من خلال دراسة قياسية على عينة من شركات مساهمة عددها 15، وقد اعتمدت هذه الدراسة  
على المنهج الوصفي التحليلي، كما سعت الدراسة إلى معرفة أهم العوامل التي تؤثر على مستوى الأداء المالي  
لهذه الشركات ،من خلال مؤشر العائد على الأصولROA بالاعتماد على معطيات المركز الوطني للسجل  
التجاري CNRC، وتم الاعتماد على أدوات القياس الاقتصادي والاستعانة بالبرنامج الإحصائي Eviews9.

وقد توصلت الدراسة إلى أن هناك أثر سلبي لكل من نسبة الاستدانة ونسبة الملكية الحكومية على الأداء المالي  
للشركة، كما أن عضوية المدير التنفيذي في مجلس الإدارة تؤثر إيجابا على أدائها المالي، ووجود أثر سلبي قوي  
لنسبة الاستدانة على الأداء المالي للشركة وذلك بسبب التكاليف التي تتحملها الشركة جراء القيام بالاستدانة  
(فوائد وأقساط)، إلى ذلك بينت النتائج أن عضوية المدير التنفيذي في مجلس الإدارة تؤثر إيجابا على أدائها  
المالي.

## 12-دراسة قطاف(2018) بعنوان:

"دور حوكمة الشركات في تحسين أداء المؤسسات الاقتصادية: دراسة حالة شركات المساهمة المدرجة  
في بورصة الجزائر(أطروحة دكتوراه) جامعة محمد خيضر، بسكرة.

هدفت الدراسة إلى التعرف على دور حوكمة الشركات في تحسين أداء المؤسسات المدرجة في بورصة  
الجزائر ، وتم الاعتماد على المنهج الوصفي مع الاستعانة بالأسلوب التحليلي واستخدام الانحدار الخطي كأداة  
لدراسة العلاقة بين أبعاد كل من المتغير التابع الأداء (العائد على الأصول ، العائد على حقوق الملكية ، العائد  
على المبيعات ، عائد السهم ، القيمة الاقتصادية المضافة ، مضاعف ربحية السهم) وبين أبعاد المتغير المستقل  
حوكمة الشركات(عدد أعضاء مجلس الإدارة ، عدد اجتماعاته ، نسبة الأعضاء المستقلين فيه، ازدواجية منصب  
رئيس مجلس الإدارة ومنصب المدير العام، عدد لجان المجلس ، نسبة تركيز الملكية وتم قياسها بنسبة ملكية أكبر  
مساهم ، عدد أعضاء لجنة المراجعة، عدد اجتماعات لجنة المراجعة)، وتم اختيار كعينة للدراسة مؤسسة صيدال  
ومؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي ، وشركة أليانس للتأمينات وشركة NCA رويبة للفترة بين(2013-2016).

وقد توصلت الدراسة إلى عدم وجود دور لحوكمة الشركات في تحسين أداء المؤسسات المدرجة في بورصة  
الجزائر، حيث لم يكن لحجم مجلس الإدارة دور في تحسين أداء الشركات، كذلك لم يكن لعدد اجتماعات مجلس

الإدارة ، ازدواجية منصب رئيس مجلس الإدارة والمدير العام ، نسبة تركيز الملكية وعدد اجتماعات لجنة التدقيق دور في تحسين أداء الشركات باستثناء الأداء مقاسا بالعائد على المبيعات وعائد السهم، كما لم يكن لعدد الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة وعدد لجان مجلس الإدارة دور في تحسين أداء الشركات باستثناء الأداء مقاسا بربحية السهم، كما لا يوجد دور لأعضاء لجنة التدقيق في تحسين أداء الشركات المدرجة في بورصة الجزائر باستثناء الأداء المقاس بالقيمة الاقتصادية المضافة.

13-دراسة قصي (2018) بعنوان:

"أثر الالتزام بتطبيق مبادئ الحوكمة في أداء الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية" (مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، ع5).

هدفت الدراسة إلى تحديد درجة تأثير التزام شركات المساهمة العامة السورية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية بمبادئ حوكمة الشركات على أداء هذه الشركات خلال الفترة (2012-2016) وقد تم الاعتماد المنهج الفرضي الاستنباطي ، كما تم تحليل البيانات المالية المنشورة للشركات محل الدراسة ، والبالغ عددها 24 شركة.

وقد توصلت الدراسة إلى وجود مستوى كاف من الالتزام بمبادئ الحوكمة، ووجود أثر لمبادئ الحوكمة على جميع مؤشرات الأداء التي تناولتها الدراسة المتمثلة في القيمة السوقية المضافة (MVA) ومؤشر (Q Tobin's) والعائد على الاستثمار (ROA)، والعائد على حقوق الملكية (ROE)، والعائد على السهم العادي (EPS)، بحيث يوجد تأثير طردي لنسبة ملكية أكبر مساهم من أسهم الشركة على كل من (ROE) (ROA) (EPS) عكسي على (MVA) و (Q Tobin's) ، كما يوجد تأثير طردي لنسبة ملكية أكبر ثلاث مساهمين على (EPS) و (ROE) وتأثير عكسي على (MVA) و (Q Tobin's) و (ROA) ، كما لا يوجد تأثير جوهري لحجم مجلس الإدارة على جميع مقاييس الأداء ، ويوجد تأثير طردي لاستقلالية أعضاء مجلس الإدارة على (MVA) وتأثير عكسي على (EPS)، في حين لا يوجد أي تأثير في (ROE) و (Q Tobin's) و (ROA) ، كما يوجد تأثير طردي للفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي في مقاييس الأداء (MVA) و (Q Tobin's) في حين لا يوجد أي تأثير على (ROE) و (ROA) ، ووجود تأثير طردي للملكية الإدارية على (ROE) و (EPS) و (ROA) وتأثير عكسي على (MVA) و (Q Tobin's) .

14-دراسة حديدي وحمودة (2019) بعنوان:

"الحوكمة المؤسسية كمدخل لاستدامة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر: دراسة ميدانية باستخدام النمذجة بالمعادلات البنائية لعينة من المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بالجلفة" (مجلة الباحث، جامعة زيان عاشور).

هدفت الدراسة إلى تحديد أثر تطبيق مبادئ حوكمة المؤسسات في استدامة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ،من خلال تحقيق مؤشراتها المتمثلة في المؤشرات الاقتصادية والاجتماعية والمؤشرات البيئية،وقد تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي واستخدام الإستبانة كأداة للبحث العلمي من خلال استقصاء آراء عينة من مديري وإطارات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة العاملة في القطاع الإنتاجي مقاطعة الجلفة بالجزائر خلال سنة 2018 ، باستخدام النمذجة بالمعادلات البنائية لقياس هذا الدور .

وقد توصلت الدراسة إلى أن التطبيق السليم لمبادئ الحوكمة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة يلعب دورا كبيرا في استدامتها.

## II - الدراسات الأجنبية:

### 1- دراسة Brown and Caylor (2004) بعنوان:

"Corporate Governance and Firm Performance" ( European Financial Management, Vol2, No10)

هدفت الدراسة إلى تحديد العلاقة بين حوكمة الشركات والأداء المالي لعينة مكونة من 2327 شركة أمريكية مدرجة في الأسواق المالية ،ولقياس الحوكمة تم بناء مؤشر (Gov-Score) مكون من 51 معيار من معايير الحوكمة ممثلة في 8 فئات،وهي المراجعة،مجلس الإدارة ،القانون الداخلي ،مستوى التعليم ،تعويضات ومكافآت مجلس الإدارة ،تعويضات ومكافآت المدراء التنفيذيين ،حقوق الملكية ،الدراسات المتقدمة ،أما أداء الشركة فتم قياسه من خلال العائد على حقوق الملكية ، وهامش الربح،ومؤشر Tobin's Q ،والأرباح الموزعة للمساهمين ومعدل نمو المبيعات ،وقد تم استخدام معامل ارتباط بيرسون ،كما تم ترتيب الشركات حسب المؤشر من الأفضل إلى الأقل حوكمة.

وقد خلصت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين حوكمة الشركات وكل مقاييس الأداء المعتمدة ،كما خلصت الدراسة كذلك إلى أن الشركات التي تتمتع بمستوى حوكمة أفضل نسبيا أكثر ربحية وأكثر قيمة وتدفع توزيعات أكثر للمساهمين من الشركات التي تتميز بمستوى حوكمة أقل.

### 2- دراسة Zabri And Al (2006) بعنوان:

"Corporate Governance Practices and Firm Performance: Evidence from Top100 Public Listed Companies in Malaysia"( Procedia Economics and Finance, Vol 35) .

هدفت الدراسة إلى التركيز على ممارسات حوكمة الشركات بين أفضل 100 شركة مدرجة في البورصة الماليزية للفترة (2008-2012) ،وتبحث في العلاقة بين ممارسات حوكمة هذه الشركات وأداءها المالي لنفس الفترة، وتم اختيار مؤشرين للحوكمة الشركات وهما حجم مجلس الإدارة واستقلالية مجلس الإدارة ،ولاختبار العلاقة بين حوكمة الشركات والأداء المالي تم استخدام أساليب الإحصاء الوصفي ومعامل الارتباط بيرسون.

وقد توصلت الدراسة إلى أن حجم المجلس له علاقة سلبية ضعيفة بشكل كبير مع العائد على الأصول ، وليس له علاقة مع العائد على حقوق الملكية ، كما أثبت كذلك عدم وجود علاقة بين استقلالية المجلس وأداء الشركة الذي تم قياسه بالعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية.

### 3-دراسة: Klosi et Ghorbel (2011) بعنوان :

**"Effet des mécanismes de gouvernance sur la performance financière et boursière: cas des entreprises Canadiennes"**( Comptabilités, économie et société May 2011, Montpellier, France).

هدفت الدراسة إلى تحديد أثر آليات حوكمة الشركات على أداء الشركات الكندية المالي وعلى أدائها بالبورصة ، وتضمنت عينة الدراسة 134 شركة من الشركات الكندية المدرجة بالسوق المالي الموزعة على ثلاث قطاعات (قطاع الخدمات ،الصناعة،التجارة)، حيث قام الباحثان بإيجاد مؤشر للحوكمة الشركات لعام 2007مكون من أربع مؤشرات فرعية تشكل في مجموعها مقياسا لحوكمة الشركات ؛وهي تشكيلة مجلس الإدارة ،وسياسة المكافآت ،وحقوق المساهمين ،ومستوى الإفصاح والشفافية .أما الأداء المالي فقد تم قياسه بكل من العائد على الأصول ،والعائد على حق الملكية ،بينما أداء المؤسسة في البورصة فقد تم قياسه ب نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية(MTB) بالإضافة لهذه المتغيرات أخذ الباحثان مجموعة من المتغيرات الضابطة في النموذج والمتمثلة في حجم الشركة وعمرها ودرجة مديونيتها.

وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات الحوكمة مجتمعة والأداء المالي للشركات الكندية ، ووجود علاقة طردية ومعنوية بين الأداء المالي ومستوى الإفصاح حيث كلما ازداد هذا الأخير انعكس إيجابا على مستوى أداء هذه الشركات.

### 4-دراسة Bubbico And Ai (2012) بعنوان :

**"The impact of corporate governance on the market value of financial institutions : empirical evidence from Italy"**( Banks and Bank Systems, Volume 7, Issue 2) .

هدفت الدراسة إلى إبراز أثر التباين في نوعية حوكمة الشركات على القيمة السوقية للمؤسسات المالية المدرجة في بورصة إيطاليا للأوراق المالية ،وقد شملت هذه الدراسة 32 مؤسسة مالية وبهدف إيجاد مؤشر لحوكمة الشركات (Corporate Governance Index) لعام 2010 تكون هذا المؤشر من أربع مؤشرات فرعية تشكل في مجموعها مقاييس لجودة حوكمة الشركات ؛ وهي مجلس الإدارة ، التعويضات ، حقوق المساهمين وأصحاب المصالح ، والإفصاح ولاختبار أثر التباين في نوعية حوكمة الشركات على القيمة السوقية لهذه الشركات مقاسة ب Tobin's Q تم استخدام الانحدار الخطي المتعدد.

وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين حوكمة الشركات والقيمة السوقية ؛ حيث بين أن الزيادة بنقطة واحدة في مؤشر حوكمة الشركات GCI تؤدي إلى زيادة بمقدار 0.016 في قيمة Tobin's

Q، كما بينت الدراسة أن الفرق بين أفضل و أسوأ شركة من حيث حوكمة الشركات يقدر بـ 47.09% وبالمقابل كانت قيمة Tobin's Q أعلى بـ 77.33 % في أفضل شركة مقارنة مع قيمتها في أسوأ شركة.

#### 5-دراسة Sekhar Amba (2013) بعنوان:

"Corporate Governance and firms financial performance "(Journal of Academic and Business Ethics. Vol 8) .

هدفت الدراسة إلى بيان أثر متغيرات حوكمة الشركات على الأداء المالي لعينة من 39 شركة مدرجة في بورصة البحرين وذلك للفترة (2010 - 2012) أي بـ 87 مشاهدة، ولتحقيق هذا الهدف تم استخدام الانحدار الخطي المتعدد لتحديد أثر التغير في المتغير المستقل المتمثل في حوكمة الشركات والتي تم قياسها من خلال ازدواجية دور المدير التنفيذي و رئيسي مجلس الإدارة ، ومستوى النفوذ، ازدواجية دور رئيس لجنة التدقيق وعضو مجلس الإدارة، وتركيز الملكية، والملكية المؤسسية على التغير في المتغير التابع المتمثل في الأداء المالي والمقاس بالعائد على الأصول.

وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين آليات حوكمة الشركات والمتمثلة في النفوذ وازدواجية دور المدير التنفيذي ورئيس مجلس إدارة والعائد على الأصول مما يدل على أن ازدواجية دور المدير التنفيذي والنفوذ لها اثر سلبي على الأداء المالي لشركات كما وجدت الدراسة إن عضو مجلس الإدارة كرئيس للجنة التدقيق والملكية المؤسسية لها تأثير إيجابي على الأداء المالي.

#### 6-دراسة Hong Vo and Nguyen (2014) بعنوان:

"The Impact of Corporate Governance on Firm Performance: Empirical Study in Vietnam" (International Journal of Economics and Finance Vol 6, N 6, Canadian Center of Science and Education)

هدفت الدراسة إلى تحديد أثر حوكمة الشركات مقاسة ب (بازدواجية دور المدير التنفيذي، حجم مجلس الإدارة، استقلالية المجلس، وتركيز الملكية) على الأداء المالي لـ 177 شركة مدرجة في سوق فييتنام، خلال الفترة الممتدة من (2008-2012)، باستخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة (Generalized Least Squares Methods) (GLS).

وقد توصلت الدراسة إلى نتائج متعددة فيما يخص تأثير حوكمة الشركات على الأداء المالي الذي تم قياسه بالعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية و Q تويين، حيث بينت الدراسة أن ازدواجية دور المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة لها أثر إيجابي على أداء الشركة المالي ، في حين أن استقلالية مجلس الإدارة لها تأثير سلبي على الأداء، إضافة إلى ذلك فشلت الدراسة في التوصل إلى تقديم أدلة إحصائية للعلاقة بين حجم مجلس الإدارة وأداء الشركة.

-7 دراسة Darko& Aribi& Uzonwanne (2015) بعنوان :

**"Corporate Governance :The Impact of Director and Board Structure; Ownership Structure and Corporate Control on the Performance of Listed Companies on the Ghana Stock Exchange"** (Corporate Governance: The international journal of business in society) .

هدفت الدراسة إلى تحديد العلاقة بين حوكمة الشركات وأداء الشركات المدرجة في بورصة غانا، حيث اعتمدت الدراسة على مجموعة من البيانات لعينة تضم 20 شركة على مدى 5 سنوات، تم تحليل البيانات باستخدام الانحدار وتحليل ANOVA لتحليل العلاقة بين حوكمة الشركات والتي تم قياسها بهيكل مجلس الإدارة و هيكل الملكية ومراقبة الشركة وبين أداء الشركات مقاسا بالعائد على الأصول و العائد على حقوق الملكية وهامش الربح الصافي ومؤشر Tobin's Q. وقد توصلت الدراسة إلى أن تركيز الملكية وتمثيل المرأة لهيكل المجلس لديه تأثير إيجابي على أداء الشركة، بينما استقلالية مجلس الإدارة ولجنة التدقيق لهما علاقة سلبية مع أداء الشركات.

الجدول رقم (1-2) : ملخص الدراسات السابقة

المؤلف	هدف الدراسة	عينة الدراسة	فترة الدراسة	نموذج القياس	النتائج
قياجة (2008)	أثر فاعلية حوكمة المؤسسات على الأداء المالي	20 شركة مدرجة في سوق فلسطين المالي	(2006-2005)	الانحدار البسيط و المتعدد	وجود علاقة طردية بين جودة الحوكمة وكل من (ROE) و (ROA) وسعر السهم إلى ربحيته والقيمة السوقية إلى الدفترية و Tobin's Q، وعلاقة عكسية بين الحوكمة المؤسسية وتباين سعر السهم اليومي.
شهبان (2013)	أثر تطبيق مبادئ الحوكمة على الأداء المالي للشركات	55 شركة مدرجة في بورصة عمان	(2013-2012)	اختبار فريدمان	وجود تأثير إيجابي لحوكمة الشركات على نسبة ربحية الشركات و (ROA).
شوقي وغربي (2014)	تحديد العلاقة بين حوكمة الشركات والأداء المالي للمصارف الإسلامية	10 مصارف إسلامية	(2012-2005)	تحليل الارتباط	وجود علاقة طردية بين العائد على الأصول وتركيبية مجلس الإدارة وحجم المجلس وعدد لجانته، وعدد أعضاء هيئة الرقابة الشرعية، بينما توجد علاقة عكسية بين (ROA) وتركز الملكية.
مناد (2014)	تحديد أثر تبني حوكمة الشركات في الرفع من أداء الشركات المساهمة العامة	120 شركة مساهمة عامة جزائرية	(2013-2010)	نموذج المعادلات الهيكلية.	حوكمة الشركات تساهم في رفع الأداء المؤسسي في حالة توفر نوعية مؤسساتية ملائمة للأعمال وتبني الشركة للمسؤولية الاجتماعية.
شيبوب (2015)	تحديد أثر الأداء المالي لشركات المساهمة على كفاءة نظام حوكمتها	16 شركة ذات أسهم في ولاية سطيف	(2013-2010)	التحليل التطويقي ومعادلة الانحدار المتعدد.	لكفاءة نظام الحوكمة أثر على المردودية الاقتصادية فقط دون المالية.

أغلبية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تؤكد على أن تطبيق حوكمة الشركات فيها يعمل على تحسين الأداء على كافة المستويات سواء الفردي أو الكلي للمؤسسة مع وجود تقبل واضح لتبني النظام.	اختبار (Kruskal Wallis)	(2015-2004)	150 مؤسسة في 33 ولاية جزائرية.	مساهمة الحوكمة المؤسسية في تحسين الأداء بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.	سعود (2016)
وجود علاقة عكسية بين هيكل الملكية وبين الأداء المالي مقاس ب (ROE) و (ROA)، بينما حجم مجلس الإدارة وازدواجية الأدوار لا يؤثران على الأداء، أما الآليات الخارجية للحوكمة لا تؤثر بالمستوى المطلوب على الأداء المالي.	تحليل الانحدار المتعدد والتباين الأحادي (ANOVA)	(2014-2004)	7 بنوك جزائرية (4 عامة و 3 خاصة)	الربط بين تحسين الأداء المالي للبنوك الجزائرية وتطبيق آليات حوكمة المؤسسات	نوي (2016)
اختلاف تأثير الحوكمة على الأداء المالي للبنوك التجارية باختلاف طبيعة ملكيتها، ذلك راجع لاختلاف ادارة المخاطر الائتمان والسيولة، وتعتبر البنوك الخاصة أحسن أداء من نظيرتها العمومية.	دراسة مقارنة	(2013-2003)	3 بنوك عمومية و 3 بنوك خاصة	أثر تطبيق الحوكمة على الأداء المالي للبنوك العمومية والخاصة في الجزائر	سكور (2016)
وجود علاقة طردية بين استقلالية مجلس الإدارة وأداء الشركة، وعدم وجود أثر لكل من ازدواجية الأدوار وحجم مجلس الإدارة ونشاط لجنة التدقيق على الأداء المالي للشركة.	السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data)	(2015-2010)	10 شركات	أثر الحوكمة على الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق المالي السعودي	محمدي و قريشي (2016)
وجود التزام متوسط بمبادئ الحوكمة دون مبدأ الإفصاح والشفافية مع وجود أثر إيجابي بين الملكية الأجنبية على (ROA) ونسبة التمثيل الأجنبي لمجلس الإدارة	نموذج انحدار بانل	(2015-2009)	40 شركة	تحديد مدى التزام شركات المساهمة العاملة في	محمدي (2017)

<p>على (ROE)، وتأثير سلبي لنسبة ملكية الشركات على (ROA)، في حين لا يوجد تأثير لحجم واستقلالية المجلس وملكية أكبر مساهم والملكية الحكومية على الأداء للشركة.</p>				<p>الجزائر بمبادئ الحوكمة وقياس أثرها على الأداء المالي.</p>	
<p>وجود علاقة عكسية لنسبتي الاستدانة والملكية الحكومية على الأداء، كما أن عضوية المدير التنفيذي في مجلس الإدارة تؤثر إيجاباً على أدائها المالي بينما حجم الشركة، حجم مجلس الإدارة، عمر الشركة ليس لها أي تأثير.</p>	<p>الانحدار الخطي المتعدد</p>	<p>(2016-2014)</p>	<p>15 شركة مساهمة جزائرية</p>	<p>تحديد أثر الحوكمة على الأداء المالي لشركات المساهمة في الجزائر</p>	<p>شلاي (2018)</p>
<p>أن لحجم مجلس الإدارة، عدد اجتماعات مجلس الإدارة، ازدواجية الأدوار، نسبة تركيز الملكية وعدد اجتماعات لجنة التدقيق دور في تحسين أداء الشركات باستثناء الأداء مقاساً ب (ROS) و (EPS)، ولم يكن لعدد الأعضاء المستقلين وعدد لجان مجلس الإدارة دور في تحسين الأداء باستثناء الأداء مقاساً بربحية السهم، كما لا يوجد دور لأعضاء لجنة التدقيق في تحسين أداء الشركات باستثناء الأداء المقاس ب (EVA).</p>	<p>الانحدار الخطي</p>	<p>(2016-2013)</p>	<p>4 مؤسسات مدرجة في بورصة الجزائر</p>	<p>تحديد دور حوكمة الشركات في تحسين أداء المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر</p>	<p>قطاف (2018)</p>
<p>وجود تأثير طردي لنسبة ملكية أكبر مساهم على (EPS)، و (ROA) و (ROE) ، وعكسي على (MVA) و (Q Tobin's)، وتأثير طردي لنسبة ملكية أكبر ثلاث مساهمين على (EPS) و (ROE) وعكسي على (Q Tobin's) و (MVA) و (ROA)، كما لا يوجد تأثير لحجم مجلس الإدارة على الأداء، وتأثير طردي لاستقلالية أعضاء مجلس الإدارة على (MVA) وعكسي على (EPS)، في</p>	<p>نموذج الانحدار المتعدد للسلسلة الزمنية المقطعية</p>	<p>(2016-2012)</p>	<p>24 شركة مدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية</p>	<p>تحديد أثر التزام شركات المساهمة العامة السورية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية بمبادئ حوكمة الشركات على الأداء</p>	<p>قصي (2018)</p>

حين لا يوجد أي تأثير على باقي المؤشرات، كما يوجد تأثير طردي للفصل بين ازدواجية الأدوار على (MVA) و (Q Tobin's) كما لا يوجد أي تأثير على (ROE) و (ROA)، ووجود تأثير طردي للملكية الإدارية على (ROE) (EPS) و (ROA) وعكسي على (MVA) و (Q Tobin's).					
التطبيق السليم لمبادئ الحوكمة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة يلعب دورا كبيرا في استدامتها.	النمذجة بالمعادلات البنائية	(2018-2019)	191 مؤسسة صغيرة ومتوسطة	تحديد أثر مبادئ الحوكمة في استدامة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة	حديدي وحمودة (2019)
وجود علاقة بين الحوكمة وكل مقاييس الأداء (ROE)، وهامش الربح، (ROS)، ومؤشر (Q Tobin's) والأرباح الموزعة للمساهمين، كما أن الشركات التي تتمتع بمستوى حوكمة أفضل نسبيا أكثر قيمة وربحية وتدفع توزيعات أكثر للمساهمين من ذات مستوى الحوكمة أقل.	معامل ارتباط بيرسون	(2003-2004)	2327 شركة أمريكية مدرجة في الأسواق المالية	تحديد العلاقة بين حوكمة المؤسسات والأداء المالي للشركات الأمريكية	Brown & Caylor (2004)
أن حجم المجلس له علاقة سلبية ضعيفة بشكل كبير مع العائد على الأصول، وليس له علاقة مع العائد على حقوق الملكية .	ومعامل الارتباط بيرسون	(2008-2012)	100 شركة مدرجة في البورصة الماليزية	تحديد العلاقة بين حوكمة الشركات والأداء المالي للشركات	Zabri All & (2006)
وجود علاقة معنوية بين مؤشرات الحوكمة والأداء المالي للشركات الكندية، وجود علاقة طردية بين الأداء ومستوى الإفصاح، حيث كلما ازداد هذا الأخير انعكس إيجابا على أداء الشركات	الانحدار الخطي المتعدد	(2000-2007)	134 شركة كندية المدرجة بالسوق المالي	تحديد أثر آليات حوكمة على أداء الشركات الكندية المالي	Klosi & Ghorbel (2011)

الكندية.				وعلى أداؤها بالبورصة.	
وجود علاقة إيجابية معنوية بين حوكمة الشركات والقيمة السوقية.	الانحدار الخطي المتعدد	(2010)	32 مؤسسة مدرجة في بورصة إيطاليا	تحديد أثر جودة الحوكمة الشركات على القيمة السوقية للمؤسسات المالية الإيطالية	Bubbico All & (2012)
وجود علاقة عكسية بين آليات حوكمة الشركات والمتمثلة في النفوذ وازدواجية الأدوار و (ROA) مما يدل على أن ازدواجية الأدوار والنفوذ لها أثر سلبي على الأداء، كما أن عضو مجلس الإدارة كرئيس للجنة التدقيق والملكية المؤسسية لها تأثير إيجابي على الأداء.	الانحدار الخطي المتعدد	(2010-2012)	39 شركة مدرجة في بورصة البحرين	تحديد أثر حوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات البحرينية.	Sekhar Amba (2013)
أن ازدواجية الأدوار لها أثر إيجابي على أداء الشركة المالي مقاس بالعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية و Q Tobin's، كما أن استقلالية مجلس الإدارة لها تأثير سلبي على الأداء.	طريقة المربعات الصغرى المعممة	(2008-2012)	77 شركة مدرجة في سوق فيتنام	تحديد أثر حوكمة الشركات على الأداء المالي	Hong Vo & Nguyen (2014)
أن تركيز الملكية وتمثيل المرأة لهيكل المجلس له أثر إيجابي على الأداء مقاسا ب (ROE) و (ROA) وهامش الربح و (QTobin's)، بينما استقلالية مجلس الإدارة ولجنة التدقيق لهما علاقة سلبية مع الأداء.	الانحدار وتحليل (ANOVA)	(2010-2015)	20 شركة مدرجة في بورصة غانا	تحديد العلاقة بين الحوكمة وأداء الشركات المدرجة في بورصة غانا	Uzonwa ne & All (2015)

## خاتمة الفصل

بعد الإلمام بالأدبيات النظرية لحوكمة الشركات والأداء المؤسسي والإطلاع على الدراسات السابقة حول العلاقة بينهما ، يمكن القول أن الحوكمة من المواضيع المهمة حاليا والأكثر حيوية على الصعيد العالمي والإقليمي وحيث أصبح هذا المفهوم ضروريا لتطوير وتحسين العلاقة فيما بين المؤسسة وجميع الأطراف المرتبطة بها كالمستثمرين ، الموردين ، الموظفين والمدققين وغيرهم وتحليل درجة تأثيرها على الوضع الاقتصادي للشركات المساهمة وأيضا المجتمع بشكل عام، ويستند تطبيق الحوكمة إلى مجموعة من المبادئ والآليات التي يكون تأثيرها بدرجات متفاوتة نتيجة اختلاف ظروف وبيئة العمل الخاصة التي تعمل ضمنها الشركة وبالتالي الوصول إلى الأهداف المسطرة لها.

وتعد قواعد ومبادئ الحوكمة المؤسسات إحدى متطلبات الجديدة للنهوض بالاقتصاد ، من خلال الانعكاس الإيجابي لتطبيق مبادئها القائمة على الإفصاح والشفافية ، وتعمل آليات الحوكمة بصفة أساسية على الحماية والضمان حقوق المساهمين وكافة الأطراف ذوي المصلحة المرتبطة بأعمال المؤسسة لتحسين الأداء للمؤسسات أي أن الطريق الجيد والصحيح لحوكمة الشركات سيكون المدخل الفعال لتعزيز مبادئ الحوكمة ، مما ينعكس بالإيجاب على كفاءة وتحسين أدائها.



# الفصل الثاني

## الدراسة التطبيقية

## مقدمة

بعد التعرض للأدبيات النظرية والتطبيقية للموضوع محل الدراسة من تقديم كلا المتغيرين حوكمة الشركات والأداء وعرض مختلف جوانبهما وتوضيح اختلاف الأثر بينهما استنادا على نتائج الدراسات السابقة ، تأتي هذه الدراسة لتبرز واقع تطبيق ومدى التزام الشركات محل الدراسة بمبادئ حوكمة الشركات وتحدد اتجاهه. وخلال هذا الفصل سيتم عرض وتحليل العلاقة بين المتغيرات السابقة انطلاقا بالإطار المنهجي للدراسة بتقديم عينة ومتغيرات الدراسة والإشارة إلى مصادر جمع البيانات ومختلف الأدوات الإحصائية والرياضية المعتمد عليها بالإضافة إلى المنهج المتبع في تحليل مختلف البيانات بالاعتماد على طريقة المربعات الصغرى من أجل اختبار فرضيات البحث و الإجابة على الإشكالية المطروحة ، ليتم بعدها تكييف ما ورد ضمن هذه الدراسات حسب العينة محل الدراسة ليختتم الفصل بالتطرق إلى نتائج الدراسة الخاصة بالنموذج و مناقشتها.

## المبحث الأول: منهجية الدراسة

بعد التطرق للأدبيات النظرية والتطبيقية لكل من حوكمة الشركات والأداء المؤسسي ، لابد من اختبار هذه العلاقة على بعض المؤسسات الاقتصادية في ظل خصوصية البيئة الجزائرية ، فتم اختيار عينة من المؤسسات التي تطبق حوكمة الشركات ولو جزئياً ومدى سهولة الحصول على المعلومات المتعلقة بها ، وقد تمثلت هذه العينة في المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر ، وسنحاول خلال الفصل دراسة مدى تأثير تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في تحسين أدائها .

-I عينة الدراسة :

ينكون مجتمع الدراسة من الشركات المساهمة المدرجة في بورصة الجزائر وعددها خمسة شركات : المجمع الصناعي صيدال ، أليانس للتأمينات ، مؤسسة NCA Rouiba ، فندق الأوراسي وبيوفارم . لكن تم استبعاد مؤسسة بيوفارم لأنها دخلت حديثاً لبورصة الجزائر سنة 2016. أما فيما يخص طريقة جمع البيانات فقد تمت بالرجوع إلى التقارير المالية لكل مؤسسة محل الدراسة خلال الفترة (2007-2017)، و التي تم الحصول عليها من المواقع الرسمية للمؤسسات بالإضافة إلى المواقع الالكترونية لبورصة الجزائر (SGBV)، ولجنة مراقبة عمليات البورصة (COSOB).

◀ المجمع الصناعي صيدال SAIDAL

أنشأت مؤسسة صيدال سنة 1982 عقب إعادة هيكلة الصيدلية المركزية الجزائرية، مستفيدة من نقل مصانع الحراش والدار البيضاء وجسر قسنطينة، كما حول إليها في سنة 1988 مركب "المضادات الحيوية" للمدية الذي تم إنجازه من قبل الشركة الوطنية للصناعات الكيميائية. في سنة 1989 وتبعاً لتنفيذ الإصلاحات الاقتصادية ، أصبحت صيدال مؤسسة عمومية اقتصادية تتميز باستقلالية التسيير، وفي سنة 1993 تم إضفاء تعديلات على القانون الأساسي للشركة ، حيث سمح لها بالمشاركة في كل عملية صناعية أو تجارية ذات صلة مع موضوعها الاجتماعي من خلال إنشاء شركات جديدة أو فروع ، وفي سنة 1997 وضعت شركة صيدال مخطط إعادة هيكلة أسفر على تحويلها إلى مجمع صناعي يضم ثلاثة فروع ( فارمال، أنتيبوتيكال وبيوتيك).

وفي سبتمبر 1999 وبعد استيفاء شروط القبول المنصوص عليها في القواعد التنظيمية للبورصة ، تم إدراج سند رأس المال لمجمع صيدال في جدول التسعيرة الرسمية وقدر مبلغ الإدراج ب 800 دج، ويبلغ رأس المال الاجتماعي لمؤسسة صيدال 2500000000 دج أو ما يعادل 10000000 دج سهم بقيمة اسمية قدرها 250 دج، وفي جانفي 2014 شرع مجمع صيدال في إدماج فروعه (أنتيبوتيكال،فارمال وبيوتيك) عن طريق الامتصاص. (قطاف، 2018، الصفحات 201-202)

### ◀ مؤسسة التسيير الفندقي لسلسلة فنادق الأوراسي Hôtel El- Aurassi Alger

تم افتتاح مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي المصنفة 5 نجوم بتاريخ 02/05/1975، كانت تعمل تحت وصاية وزارة السياحة والثقافة، وقد قامت الوزارة بتسييرها من خلال الشركة الوطنية للسياحة والفندقة (SONATOUR) حتى عام 1977، ثم من طرف الشركة الجزائرية للسياحة والفندقة (ALTOUR) حتى عام 1979، وأخيرا من طرف الديوان الوطني للندوات والمؤتمرات (NCCB) حتى عام 1983، في ذلك العام وضمن إطار عملية لإعادة الهيكلة التنظيمية .

تم توصيف الفندق كمؤسسة اشتراكية وأنشأت مؤسسة التسيير الفندقي (EGH) بالمرسوم رقم 83-226 المؤرخ في 02/04/1983، وعدل الفندق في 12/02/1991 من وضعه القانوني وأصبح مؤسسة اقتصادية عامة في شكل شركة ذات أسهم برأس مال قدره 40 مليون دينار، وصار اسمه الاجتماعي مؤسسة التسيير الفندقي "الأوراسي".

وفي عام 1995 وضع الفندق تحت وصاية المؤسسة القابضة العامة للخدمات بموجب القانون 95-25 المتعلق بتسيير الأموال التجارية التابعة للدولة، وأصبحت المساهم الوحيد فيه، لكن وتماشيا مع توجهات السلطات العمومية التي تهدف إلى فك الارتباط الكلي بالدولة، من خلال مختلف القوانين التشريعية والتنظيمية المتعلقة بالخصوصية الكلية أو الجزئية، اختيرت مؤسسة الأوراسي بقرار من المجلس الوطني لمساهمات الدولة في فبراير 1998 للإدراج في البورصة وطرح ما لا يتجاوز 20% من رأس مالها للاكتتاب العام، وفي جوان 1999 فتحت مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي رأس مالها عن طريق العرض العلني للبيع، ومثل مبلغ العرض 480 مليون دج ما يعادل 20% من رأس المال الاجتماعي.

في 14/02/2000 وبعد استيفائه شروط القبول المنصوص عليها في القواعد التنظيمية للبورصة، تم إدراج سند رأس المال لمؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي في جدول التسعيرة الرسمية وقدر مبلغ الإدراج ب 400 دج. (قطاف، 2018، صفحة 205)

### ◀ أليانس للتأمينات الجزائرية Alliance Assurances

أليانس للتأمينات هي شركة ذات أسهم برأس مال قدره 500 مليون دج، أنشأت في جويلية 2005 من قبل مجموعة من المستثمرين الوطنيين، وتم رفع رأس مالها إلى 800 مليون دج خلال العام 2009. وشهد العام 2010 زيادة أخرى في رأسمالها ليبلغ 2,2 مليار دينار جزائري بالنسبة لنشاط التأمين على الأضرار، وتحققت هذه الزيادة في رأس المال عن طريق اللجوء العلني للادخار ومكنت الشركة من الامتثال لأحكام المرسوم التنفيذي 09-375 المؤرخ في 16/11/2009 المعدل والمتمم للمرسوم التنفيذي 344-95 المؤرخ في 30/10/1995 المتعلق بالحد الأدنى لرأس مال شركات التأمين.

في نوفمبر 2010 شرعت أليانس للتأمينات في زيادة رأس مالها عن طريق العرض العلني للاكتتاب ، وانصب مبلغ العرض على 31% من رأس المال الاجتماعي ، أي ما نسبته 1,44 مليار دينار مقسمة إلى 1804511 سهم ، وعندما استوفت شروط القبول المنصوص عليها في القواعد العامة لبورصة الجزائر، تم إدراج سند رأس المال لشركة أليانس للتأمينات في جدول التسعيرة الرسمية بتاريخ 2011/03/70، وقدر سعر الإدراج ب 830 دج. (قطاف، 2018، صفحة 208)

#### ← مؤسسة NCA Rouiba

مؤسسة NCA رويبة هي شركة ذات أسهم خاضعة للقانون الجزائري ذات رأسمال قدره 849195 000 دج، ويتمثل نشاطها الرئيسي في إنتاج وتوزيع المشروبات وعصائر الفاكهة ، وقد تأسست في عام 1966 في شكل شركة ذات مسؤولية محدودة تحت اسم " الشركة الجديدة للمصبرات الجزائرية" في الجزائر العاصمة وكانت متخصصة في إنتاج معجون الطماطم والمربى تحت العلامة التجارية "الرويبة" مقرها الاجتماعي بالطريق الوطني رقم 5 المنطقة الصناعية الرويبة ، الجزائر 16300.

وفي سنة 2003 غيرت الشركة شكلها القانوني وأصبحت شركة ذات أسهم ، في سنة 2006 ارتفع رأس مال الشركة إلى 152044000 دج مخصص لمؤسسة مساهمة أجنبية ، وتم تمديد فترة حياة الشركة لمدة 99 سنة في سنة 2008 تم تغيير الاسم السابق للشركة إلى " NCA رويبة" وتم رفع رأس المال الشركة إلى 849195000 دج ، في سنة 2011 صدر قرار مجلس الإدارة في 2011/05/27 بإدراج الشركة في البورصة وصادقت عليه الجمعية العامة للمساهمين في 2012/01/31 ، وفي أبريل 2013 شرعت المؤسسة في بيع أسهمها من خلال العرض العلني للبيع، وانصب مبلغ العرض على 25 % من رأس المال ما يعادل 849195200 دج موزعة على 8491950 سهم .

وبعد استيفائه شروط القبول المنصوص عليها في القواعد التنظيمية للبورصة ، تم إدراج سند رأس المال للشركة ذات الأسهم في جدول التسعيرة الرسمية بتاريخ 2013/06/03 وقدر مبلغ الإدراج ب 400 دج. (قطاف، 2018، الصفحات 213-214)

**II- متغيرات الدراسة:**

تم اختيار متغيرات الدراسة على أساس الدراسات النظرية والأدبية السابقة الخاصة بعلاقة حوكمة الشركات بالأداء المؤسسي.

تنقسم متغيرات الدراسة إلى قسمين المتغيرات التابعة والمستقلة:

**1- المتغير التابع (الأداء):**

نهدف إلى تحديد تأثير حوكمة الشركات على الأداء ، لكن موضوع الأداء يواجه اختلافات عديدة في مؤشرات قياسه ، فاعتمادا على الدراسات السابقة اخترنا نسبة المردودية الاقتصادية (العائد على الأصول Rreturn On Assets) ، لأنها تعكس الأداء الكلي للمؤسسة وتفحص قدرة المؤسسة على المردودية من الأرباح والأموال الخاصة ، ويعتبر مؤشر العائد على الأصول من المؤشرات الأكثر استعمالا لقياس الأداء المؤسسي. (Charreaux & Désbierres, 1997, p. 06)

ويحسب بالعلاقة التالية :

$$(11) \text{ ROA} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{مجموع الأصول}}$$

**2- المتغيرات المستقلة (حوكمة الشركات):**

تقاس حوكمة الشركات بطريقتين إما عن طريق مبادئها أو عن طريق آلياتها حسب نظرية الوكالة. في هذه الدراسة تم قياس الحوكمة عن طريق الآليات الداخلية (مجلس الإدارة) . بالاعتماد على الدراسات السابقة حول نفس الموضوع تم اختيار بعض المتغيرات حسب المعطيات المتوفرة:

**(أ) - حجم مجلس الإدارة (TAILLE) :**

يعتبر عدد أعضاء مجلس الإدارة عاملا هاما في فعالية المجلس ، حيث أن الدراسات التي تناولت حجم مجلس الإدارة لم تقدم دليل واضح حول العلاقة بين حجم المجلس وبين فعاليته في الرقابة وبالتالي تأثيره على الأداء ، حيث أشارت دراسة كل من شوقي وغربي(2014) ، نوي(2016) إلى وجود تأثير إيجابي لحجم المجلس على الأداء ، بينما دراسة zabri & all (2006) أكدت على وجود تأثير سلبي على الأداء ، وفي اتجاه آخر توصلت دراسة كل من محمدي وقريشي(2018)، محمدي(2017)، شلاي(2018) ، قطاف (2018) وقصي(2018) إلى عدم وجود تأثير لحجم مجلس الإدارة على الأداء.

ونظرا لاختلاف نتائج الدراسات السابقة فيما يتعلق بحجم مجلس الإدارة وعلاقته بالأداء فلا بد من اختبار مثل هذه العلاقات .

وقد تم قياس هذا المتغير من خلال عدد أعضاء مجلس الإدارة.

$$(12) \text{ TAILLE} = \text{العدد الإجمالي لأعضاء مجلس الإدارة}$$

## (ب) - استقلالية مجلس الإدارة (INDEP) :

إن استقلالية مجلس الإدارة تعتبر أحد المؤشرات المهمة لحوكمة الشركات، وذلك لكونها تحد من تضارب المصالح بين الملاك وبين المديرين، وتعتبر من أهم الخصائص التي تعزز قيام المجلس بمهامه الإشرافية والرقابية، والتي لها دور بالغ في الحد من قدرة المديرين على التصرف بما يخدم مصالحهم الخاصة دون الأخذ بعين الاعتبار مصالح الملاك ، وللإشارة فإن الدراسات التي تناولت عملية استقلالية مجلس الإدارة لم تقدم دليل واضح حول العلاقة بينها وبين فعاليتها في الرقابة وبالتالي تأثيرها في الأداء، حيث أشارت دراسة قصي (2018) على وجود تأثير إيجابي بين استقلالية المجلس وتحسين الأداء ، وذلك لأن الأعضاء يتمتعون بدرجة كافية من الاستقلالية تمكنهم من الاشراف على المديرين، وهذا ما يؤدي إلى تخفيض تكاليف الوكالة مما ينعكس إيجابيا على أداء الشركة، بينما بينت دراسة كل من (2014) Hong & Nguyen و (2015) Uzonwanne & All وجود تأثير سلبي على الأداء ، أما دراسة قطاف (2018) أكدت على عدم وجود أي تأثير لاستقلالية المجلس على الأداء ، ونظرا لاختلاف نتائج الدراسات السابقة فيما يتعلق باستقلالية المجلس وعلاقتها بالأداء فلا بد من اختبار هذه العلاقة .

وقد تم قياس استقلالية المجلس من خلال نسبة الأعضاء المستقلين كما يلي:

INDEP = تأخذ الشركة القيمة (1) إذا كانت هناك استقلالية وتأخذ القيمة (0) في حالة العكس \_\_\_\_\_ (13)

## (ج) - ازدواجية مهام المدير العام ورئيس مجلس الإدارة (DUAL) :

إن الدراسات التي تناولت عملية الازدواجية بين منصب المدير العام ومنصب رئيس مجلس الإدارة لم تقدم دليل واضح حول العلاقة بين هذه العملية وبين فعاليتها في الرقابة وبالتالي تأثيرها على الأداء ، حيث أشارت دراسة (2014) Hong Vo إلى أن عملية الفصل في الأدوار تساهم في رفع كفاءة الأداء ، بينما بينت دراسة (2013) Sekhar أن الفصل بين الأدوار ليس في صالح الشركة حيث يضعف من سلطة الإدارة العليا ويخلق صراع داخلي بينها وبين مجلس الإدارة ، ولا يحد من تكاليف الوكالة، أما دراسة كل من نوي (2016) ، قريشي ومحمدي (2016) ، قطاف (2018) وقصي (2018) فأكدت على عدم وجود تأثير لازدواجية الأدوار على الأداء.

ونظرا لاختلاف نتائج الدراسات السابقة فيما يتعلق بالفصل في الأدوار وعلاقته بالأداء لا بد من اختبار العلاقة بحيث :

DUAL = تأخذ الشركة القيمة (1) إذا كان مديرها العام هو نفسه رئيس مجلس إدارتها، وتأخذ القيمة (0) في حالة العكس \_\_\_\_\_ (14)

(د) - أقدمية وظيفة المدير العام (ANCIEN):

هذه المتغيرة تقاس بعدد سنوات أقدمية المدير العام للمؤسسة في نفس المنصب، أي أنها تقيس تجذر المدير العام في الشركة وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{Log} = \text{ANCIEN} \text{ (عدد سنوات الأقدمية)} \quad (15)$$

### 3- المتغيرات الضابطة:

تساعد هذه المتغيرات في رصد التأثير و العلاقة بين المتغيرات التابعة و المستقلة و تقليل الخطأ الذي ينتج عن تأثير هذه المتغيرات.

(أ) - حجم المؤسسة (SIZE):

يعتبر حجم المؤسسة أحد المتغيرات التي تساهم في تفسير الأداء المالي للمؤسسة وقد تم استخدامه من قبل عديد الباحثين (Klosi & Ghorbel (2011)، Brown & Caylor (2004) وقباجة (2008) على أن حجم الشركة يلعب دور في تحسين معدل العائد على الأصول رغم الاختلاف في طريقة قياسه بين الاعتماد على حجم الأصول أو على المبيعات ، فإن الشركات الكبيرة أكثر عرضة لمشكلة الوكالة وذلك بسبب، ما يواجه المستثمرون من صعوبة في الحصول على المعلومات فيها ، أما دراسات أخرى فقد اعتبرت أن الشركات الصغيرة تواجه مشكلة عدم تماثل المعلومات باعتبار أن الشركات الكبيرة تخضع لرقابة المساهمين ، بينما دراسة شلالى (2018) أكدت على عدم وجود تأثير لحجم الشركة وأدائها . ويتم حساب حجم الشركة بالعلاقة التالية:

$$\text{Log} = \text{SIZE} \text{ (مجموع الأصول)} \quad (16)$$

(ب) - نسبة الاستدانة (ENDETT):

يعبر مستوى المديونية عن عبء الديون وهو يعتبر أحد أدوات الرقابة المالية على المدير العام ، لأنه عند اعتماد الشركة على القروض في تمويل الشركة فإن المدير العام يحرص على بذل أقصى جهد لإظهار الشركة بأفضل صورة، وبالتالي فإن نسبة الاستدانة تقلل من تكاليف الوكالة، حيث أشارت دراسة شلالى (2018) على وجود تأثير سلبي لنسبة المديونية على أداء الشركات وتحسب هذه النسبة بالعلاقة التالية:

$$\text{ENDETT} = \text{مجموع الديون} / \text{مجموع الأصول} \quad (17)$$

الجدول رقم (2-1): متغيرات الدراسة وقياسها

رمز المتغير	وصف المتغير	طريقة الحساب
ROA	العائد على الأصول	النتيجة الصافية / مجموع الأصول
TAILLE	حجم مجلس الإدارة	العدد الإجمالي لأعضاء مجلس الإدارة
INDEP	استقلالية مجلس الإدارة	تأخذ الشركة القيمة (1) إذا كانت هناك استقلالية وتأخذ القيمة (0) في حالة العكس
DUAL	ازدواجية مهام المدير العام ورئيس مجلس الإدارة	تأخذ الشركة القيمة (1) إذا كان المدير العام هو نفسه رئيس مجلس الإدارة وتأخذ القيمة (0) في حالة العكس
ANCIEN	أقدمية وظيفة المدير العام	لوغاريتم عدد سنوات الأقدمية
SIZE	حجم المؤسسة	لوغاريتم مجموع الأصول
ENDET	نسبة الاستدانة	مجموع الديون / مجموع الأصول

المصدر: من إعداد الطالبة.

III - نموذج الدراسة :

1- اختبارات جذر الوحدة (اختبارات الاستقرار) Unit Roots Tests

تعد اختبارات إستقرارية السلاسل الزمنية من المواضيع المهمة في التحليلات الاقتصادية الحديثة، وهناك العديد من الطرق الإحصائية المستخدمة لاختبار الاستقرار التي تهدف إلى فحص خواص السلسلة الزمنية لكل متغير من متغيرات الدراسة خلال المدة الزمنية للملاحظات والتأكد من مدى استقراريتها وتحديد رتبة تكامل وبالرغم من تعدد اختبارات جذر الوحدة نذكر منها:

❖ اختبار Dickey-Fuller البسيط DF test (1979)

لعرض هذا الاختبار نطلق من نموذج الانحدار الذاتي من الدرجة الأولى AR(1)، الذي يأخذ الشكل :

$$Y_t = \phi Y_{t-1} + U_t$$

حيث:  $U_t$  هي الخطأ العشوائي الذي يفترض أنه ذو وسط حسابي معدوم وتباين ثابت وبطرح  $Y_{t-1}$  من طرفي المعادلة نحصل على:

$$\Delta Y_t = (\phi - 1) Y_{t-1} + U_t$$

وعليه تصبح فرضية هذا الاختبار على الشكل التالي:

$$H_0 : |\phi - 1| = 1$$

$$H_1 : |\phi - 1| < 1$$

ولاختبار هذه الفرضية نقوم بتقدير عدد من صيغ الانحدار تتمثل في:

◀ نموذج السير العشوائي البسيط :

$$\Delta Y_t = (\phi - 1) Y_{t-1} + U_t$$

◀ نموذج السير العشوائي مع إدخال الحد الثابت:

$$\Delta Y_t = (\phi - 1) Y_{t-1} + C + U_t$$

◀ نموذج السير العشوائي مع حد ثابت واتجاه عام:

$$\Delta Y_t = (\phi - 1) Y_{t-1} + bt + C + U_t$$

وإذا تحققت فرضية العدم في أحد النماذج الثلاثة فإن السلسلة تكون غير مستقرة ، وللاشارة فإن هذا الاختبار يصلح فقط لحالة نموذج من الشكل (AR(1) ، ولذلك نلجأ إلى استخدام اختبار آخر يسمى اختبار ديكي فولر المطور (ADF). (شيخي، 2011، صفحة 207)

❖ اختبار Dickey–Fuller المطور (ADF) Augmented Dickey–Fuller Test

يوضح هذا الاختبار مدى إستقرارية السلسلة الزمنية أي مدى احتوائها على جذر الوحدة من عدمه ، وقد أجريت عليه تعديلات عام(1981) لقياس القيم المتباطئة ، إذ استند في ذلك على ثلاث معادلات وهي:

◀ المعادلة الأولى: بدون قاطع واتجاه عام:

$$\Delta Y_t = \lambda Y_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta y_{t-j+1} + U_t$$

حيث:

$Y_t$ : تعني السلسلة الزمنية للمتغير المطلوب اختباره .

$U_t$ : المتغير العشوائي.

$\Delta$ : تعني الفرق الأول للسلسلة الزمنية.

◀ المعادلة الثانية: بوجود قاطع و اتجاه عام:

$$\Delta Y_t = \lambda Y_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta y_{t-j+1} + C + U_t$$

◀ المعادلة الثالثة: بوجود قاطع واتجاه عام:

$$\Delta Y_t = \lambda Y_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta y_{t-j+1} + C + bt + U_t$$

وبعد أن يتم اختبار يتم اللجوء لاختبار الفرضيتين الاثنتين:

$H_0: \lambda = 0$  فرضية العدم

$H_1: \lambda > 0$  الفرضية البديلة

ويمكن قبول الفرضية البديلة ورفض فرضية العدم في حالة أن السلسلة تكون مستقرة وخالية من جذر الوحدة، أما في حالة كون السلسلة غير مستقرة واحتوائها على جذر الوحدة فيمكن قبول فرضية العدم ورفض الفرضية

البديلة، وهنا لابد من القيام بأخذ الفروق الأولى للسلسلة المراد اختبار بياناتها وعند عدم استقرارها يتم اللجوء لأخذ الفروق الثانية وهكذا حتى يتم التوصل إلى استقرار السلسلة. (عبيد، 2017، الصفحات 396-397)

### ❖ اختبار PP : Perron & Phillips (1988)

يقوم هذا الاختبار على تقدير نماذج اختبار Dickey-Fuller البسيط (DF) نفسها (من دون إضافة حدود فرق مبطنة)، وتكون عملية التقدير باستعمال طريقة المربعات الصغرى يختلف هذا الاختبار عن اختبار Dickey-Fuller في طريقة معالجة وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء الذي يعتمد على عملية تصحيح معلمية وذلك بإضافة عدد معين من الفروق المبطنة للمتغير ، ويتم تقدير التباين (ويسمى التباين طويل الأجل) وفق العلاقة التالية: (Bourbonnais, 2009, p. 235)

$$\widehat{\sigma}_{nl}^2 = n^{-1} \sum_{t=1}^n u_t^2 + \sum_{s=1}^l w_{sl} \sum_{t=s+1}^n u_t u_{t-s}$$

حيث:

$$w_{sl} = 1 - s/(l + 1)$$

$l$ : تمثل عامل الإبطاء (Newey-West Truncation) ويمكن تقديرها وفقا للعلاقة التالية:  $l \approx 4(n/100)^{2/9}$

### ❖ اختبار Shin , Schmid , Philips , Kwiatkowski (1992)

يرمز لهذا الاختبار بالرمز (Kpss) وهو يعالج أوجه الضعف في الاختبارين السابقين عند وجود الارتباط الذاتي للتباين، فضلا عن أن هذه الاختبارات تكمل بعضها البعض ، حيث تعتمد النتائج في ضوء هذا الاختبار على قيم (LM statistic) وذلك عند مقارنتها مع قيم (Kpss). (Gujarati, 2004, p. 267). فعندما تكون قيمة إحصائية (LM statistic) أكبر من القيمة المطلقة الحرجة لـ (Kpss) فإنه يمكن قبول فرضية العدم التي تقرر إستقرارية السلسلة الزمنية وبالتالي فإن السلسلة مستقرة ، وبالعكس منه يمكن رفض فرضية العدم وبالتالي فإن السلسلة المراد اختبارها تكون غير مستقرة. (غراية، 2015، صفحة 43)

### 2- طريقة المربعات الصغرى (MCO)

تعد هذه الطريقة من الطرق الواسعة الاستخدام في التطبيقات الإحصائية ، وتعتمد على وجود علاقة بين متغيرين أو أكثر ، ويستند مبدأ هذه الطريقة إلى إيجاد الخط المستقيم الذي يتخلل نقاط الشكل الانتشاري بالشكل الذي يجعل مجموع المربعات أبعاد النقاط أقل ما يمكن ، أي تحديد قيمة  $(\beta)$  التي تجعل هذا المجموع أقل ما يمكن في حالة الانحدار الخطي المتعدد ، وعملية تقدير العلاقة الخطية بين عدة متغيرات أحدهما متغير الاستجابة والباقي متغيرات توضيحية يعتقد أنها تؤثر في متغير الاستجابة ، أما تقدير المعلمات بشكل عام تكون معادلة الانحدار في حالة (K) من المتغيرات التوضيحية بالشكل التالي :

$$Y_i = b_0 + b_1 X_{i1} + b_2 X_{i2} + \dots + b_k X_{ik} + U_i$$

وفي حالة متغير توضيحي واحد فإن :

$$U_i = Y_i - b_0 - b_1 X_{i1} - \dots - b_k X_{ik} + U_i$$

وبتربيع الطرفين ثم جمع كل طرف لـ (n) من المشاهدات تنتج دالة المربعات الصغرى وأخذ المشتقة الجزئية بالنسبة إلى (b<sub>0</sub>) مرة وبالنسبة إلى b<sub>1</sub> مرة أخرى وجعلها مساوية للصفر نحصل على المعادلات الطبيعية ثم يتم حلها لإيجاد معاملات نموذج الانحدار بواسطة الصيغة الآتية :

$$\hat{b} = (x'x)^{-1}(x'y)$$

أما مصفوفة التباين المشترك لـ (b) فتكون بالشكل التالي :

$$Var - cov \hat{b} = [(x'x)^{-1}S^2]$$

(الصفراوي و طه، 2005، صفحة 27) .

### المبحث الثاني : نتائج الدراسة

بهدف عرض نتائج الدراسة سيتم تحليل نتائج الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة التابعة و المستقلة ودراسة الارتباط بينها والتأكد من مدى استقرارية السلاسل الزمنية بالاعتماد على اختبار ديكي فولر المعزز (ADF) ، ومن ثم قياس تأثير متغيرات الحوكمة على الأداء وتحليل العلاقة بينها لدى الشركات محل الدراسة بواسطة طريقة المربعات الصغرى العادية (MCO) ، وبهدف التأكد من صحة النموذج سيتم استخدام اختبار Breusch-Godfrey للارتباط الذاتي ، اختبار Goldfeld-Quandt لعدم ثبات التباين واختبار التحقق من التوزيع الطبيعي .

#### I- الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة:

يعرض هذا الجزء من التحليل نتائج الإحصاء الوصفي الذي تم إجراؤه على متغيرات الدراسة والمتمثلة في النسب المئوية ، الوسط الحسابي والانحراف المعياري للمتغيرات خلال الفترة (2007-2017).

#### الجدول رقم (2-2): الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

المتغيرات	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	القيمة الدنيا	القيمة القصوى
ROA	0.6079	3.2250	0.0700	0.5600
TAILLE	9.0000	0.1983	7.0000	11.000
INDEP	0.5272	1.0000	0.0000	1.0000
DUAL	0.6045	1.0000	0.0000	1.0000
ANCIEN	14.000	0.3750	1.0000	27.000
SIZE	1.1819	0.0750	0.3783	1.7654
ENDET	0.8239	2.4350	0.7781	0.8674

المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Eviews10

يلاحظ من خلال الجدول السابق أن:

- ↔ متوسط العائد على الأصول (ROA) للشركات محل الدراسة هو (0.6079) أي أن استثمار دينار واحد إضافي كأصول يتولد عنه ارتفاع في رقم الأعمال قدره 0.6079 دج ، بحيث بلغت أدنى قيمة لمعدل العائد على الأصول (0.07) وأعلى قيمة له هي (0.56) أي أنه كلما ارتفع (ROA) كان أفضل ويشير إلى أداء جيد ؛ وبالتالي فإن الشركات المدرجة في البورصة لها أداء اقتصادي في الفترة 2007-2017.
- ↔ متوسط عدد أعضاء مجلس الإدارة (TAILLE) لدى عينة الدراسة هو 9 أعضاء بينما كان أقل أعضاء مجلس الإدارة هو 7 أعضاء وأكبر عدد هو 11 عضو، مع العلم أن القانون الجزائري يشير إلى أن عدد أعضاء مجلس الإدارة يجب أن يتراوح بين 3 إلى 12 عضو، وبالتالي يمكن القول أن الشركات محل الدراسة تتميز بحجم كبير لمجلس الإدارة.
- ↔ متوسط نسبة الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة (INDEP) لعينة الدراسة بلغت (0.5272) من مجموع الأعضاء وبانحراف معياري (1) ، بينما كانت أقل قيمة لنسبة الأعضاء المستقلين هي (0) أي أن مجلس الإدارة لا يضم أي عضو خارجي ، أما أعلى قيمة لنسبة الأعضاء فكانت (1) أي أن مجلس الإدارة لا يضم أي عضو من داخل الشركة ، ونشير إلى أن تقرير Sarbenes-Oxley (2002) اقترح أن يكون أغلب أعضاء مجلس الإدارة من المستقلين ، وبالتالي يمكن القول أن أغلبية مجالس إدارة الشركات محل الدراسة غير مستقلة أما البقية تعتمد على أعضاء داخليين لأنه لا يوجد قانون يلزم بوجود أعضاء مستقلين في مجلس الإدارة.
- ↔ متوسط ازدواجية منصب رئيس مجلس الإدارة والمدير العام (DUAL) كان (0.6045) وبانحراف معياري (1) ، بينما أعلى قيمة لازدواجية المهام فكانت (1) ، وبالتالي يمكن القول أن أغلب الشركات محل الدراسة تتجنب الفصل بين المنصبين وتركز للسلطات في يد شخص واحد وهو رئيس مجلس الإدارة ويشغل منصب المدير العام ، بحكم أنه على دراية بوضع الشركة مما يسرع عملية اتخاذ القرار وانعدام الصراعات.
- ↔ متوسط عدد سنوات أقدمية المدير العام (ANCIEN) بلغ 14 سنة ، بينما بلغت أقصى مدة 27 سنة ، وبالتالي يمكن القول أن هناك تجذر للمسيرين في أغلب الشركات محل الدراسة مع تسجيل سنة كأدنى مدة.
- ↔ متوسط حجم المؤسسة (SIZE) بلغ (1.1819) ، بحيث بلغ حجم أصغر شركة (0.3783) أما حجم أكبر شركة فبلغ (1.7654)، وبالتالي يمكن القول أن الشركات المدرجة في البورصة تتميز بكبر حجمها.
- ↔ متوسط نسبة الاستدانة (ENDET) بلغت (82.39 %) ، أي أن المؤسسات محل الدراسة تعتمد على الديون بنسبة كبيرة ؛ حيث بلغت القيمتين الدنيا والعظمى على التوالي (0.7781) و(0.8674) ، وبالتالي يمكن القول أن هذه الشركات لا تتمتع باستقلالية مالية.

كتحليل مبدئي للنموذج قمنا بالتحليل الوصفي للبيانات (الجدول رقم 2-2)، و لكن لا بد من التأكد من عدم وجود ارتباط بين متغيرات النموذج من أجل تفادي مشكل الازدواجية كما هو موضح في الجدول رقم (2-3).

جدول رقم(2-3): مصفوفة الارتباط بين متغيرات النموذج

	ROA	TAILLE	INDEP	DUAL	ANCIEN	ENDET	SIZE
ROA	1.000000						
TAILLE	0.364919	1.000000					
INDEP	0.182874	0.347183	1.000000				
DUAL	-0.243806	-0.790766	-0.396558	1.000000			
ANCIEN	0.398733	-0.550224	0.228618	0.355333	1.000000		
ENDET	-0.119901	-0.044770	-0.151797	0.164829	-0.105491	1.000000	
SIZE	-0.262606	-0.505640	0.120863	0.376040	0.343723	0.078725	1.000000

المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Eviews10

من خلال الجدول السابق تشير النتائج إلى أن مشكلة الارتباط الخطي غير موجودة بين المتغيرات لأن أعلى معامل هو 0.39 بين المتغير أقدمية المدير العام (ANCIEN) والمتغير العائد على الأصول (ROA) ، هذا الرقم لا يتجاوز القيمة المقبولة من طرف التحليل الاقتصادي القياسي. من نتائج جدول الارتباط نلاحظ أن:

- ↔ متغير حجم مجلس الإدارة (SIZE) يرتبط ارتباطاً إيجابياً بمتغير الأداء (ROA).
- ↔ استقلالية مجلس الإدارة ترتبط ارتباطاً إيجابياً مع العائد على الأصول (ROA).
- ↔ ازدواجية وظائف الرئيس التنفيذي (DUAL) ترتبط سلباً بالعائد على الأصول (ROA) .
- ↔ ترتبط أقدمية المدير العام (ANCIEN) ارتباطاً إيجابياً مع العائد على الأصول (ROA) .
- ↔ المتغيرات الضابطة (SIZE) و (ENDET) مرتبطة سلباً بالأداء الاقتصادي (ROA) .

**II - نتائج اختبارات الاستقرار:**

من أجل تجنب ظاهرة الانحراف الزائف سنقوم باختبار استقرارية السلاسل الزمنية، والتي تعتبر أهم خطوة لدراسة أي ظاهرة، ومن أجل ذلك نستخدم اختبار ديكي فولر المطور (ADF) القائم على فرضيتين كما يلي:

H0 : تحتوي السلسلة على جذر الوحدة (السلسلة غير مستقرة).

H1 : لا تحتوي السلسلة على جذر الوحدة (السلسلة مستقرة).

الجدول التالي يوضح نتائج اختبار ديكي فولر المطور (ADF):

**جدول رقم (2-4): نتائج اختبار الاستقرارية ADF**

Variables	Level			I(d)
	Intercept	Trend and intercept	None	
ROA	0,02	0,00	0,00	I(0)
Taille	0,00	0,00	0,00	I(0)
Indep	0,00	0,00	0,00	I(0)
Ancien	0,00	0,01	0,00	I(0)
Dual	0,00	0,01	0,00	I(0)
Size	0,01	0,00	0,03	I(0)
Endet	0,01	0,00	0,01	I(0)

المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Eviews10

يتضح من الجدول السابق أن السلاسل الزمنية مستقرة عند المستوى لأن قيمة الاحتمال أقل من (5%)، لذلك نستخدم طريقة المربعات الصغرى (MCO) لتقدير العلاقة بين أداء الشركات الجزائرية المدرجة في البورصة مقاسا بالعائد على الأصول (ROA) ومتغيرات الحوكمة (Taille , Indep, Dual ,Ancien , Size, Endet).

### III - نتائج تقدير النموذج (طريقة المربعات الصغرى):

سنقوم من خلال هذه الدراسة بقياس تأثير متغيرات الحوكمة على أداء أربعة مؤسسات جزائرية مدرجة في بورصة الجزائر والمتمثلة في المجمع الصناعي صيدال ، مؤسسة أليانس للتأمينات ، مؤسسة NCA Rouiba وفندق الأوراسي ، و ذلك خلال الفترة (2007-2017)، حيث توصلنا إلى النموذج التالي الذي يمكن التعبير عنه بالصورة التالية:

$$Perform = f (CA + X_{it}) \text{ _____} (18)$$

$$Perform_{it} = \alpha + \beta CA_{it} + \delta X_{it} + u_{it} \text{ _____} (19)$$

حيث :

- $Perform_{it}$ : ويتمثل في مقياس العائد على الأصول (ROA) لقياس أداء المؤسسات.
  - $CA_{it}$ : يتمثل في متغيرات مجلس الإدارة وخصائص المديرين ؛ في هذه الدراسة لدينا أربع متغيرات وهي:
    - حجم مجلس الادارة (Taille)
    - أقدمية المدير (Ancien)
    - استقلالية مجلس الإدارة (Indep)
    - ازدواجية مهام رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي (Dual)
  - $X_{it}$ : يتمثل في المتغيرات الضابطة وهي:
    - حجم الشركة (SIZE)
    - الاستدانة (ENDET)
  - $U_{it}$ : معامل الخطأ.
- الصيغة النهائية للنموذج هي كما يلي:

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_{1i} Taille_{it} + \beta_{2i} Indep_{it} + \beta_{3i} Dual_{it} + \beta_{4i} Ancien_{it} + \delta_{1i} Size_{it} + \delta_{2i} Endet_{it} + \varepsilon_{it} \text{ _____} (20)$$

تظهر نتائج طريقة المربعات الصغرى من خلال الجدول التالي:

جدول رقم(2-5): نتائج تقدير النموذج (MCO)

المتغير التابع : ROA	
C	3.04*
LTAILLE	0.13***
LINDEP	0.35**
LDUAL	-0.33**
LANCIEN	0.07*
LSIZE	-0.01***
LENDET	-0.02***
R <sup>2</sup>	0.686592
Adjusted R <sup>2</sup>	0.587120
Prob (F-statistic)	0.004157 (3.885457)

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Eviews10

(\*)،(\*\*)، (\*\*\*) تشير إلى مستويات المعنوية 1% و 5% و 10% على التوالي .

تشير نتائج طريقة المربعات الصغرى (MCO) إلى أن النموذج معنوي بما أن احتمال Fischer يقترب من الصفر وبقيمة 3.88 ، وهذا ما يدل على أن النموذج الاقتصادي القياسي عالي الجودة حيث أن معامل التحديد ( $R^2$ ) هو 0.68 مما يعني أنه يمكن تفسير 68 % من متغيرات المتغير التابع بواسطة المتغيرات المستقلة. يتضح من خلال الجدول أعلاه أن تأثير أقدمية أعضاء مجلس الإدارة (ANCIEN) إيجابي بشكل ملحوظ عند درجة معنوية 1% على أداء الشركات ، هناك أيضاً علاقة إيجابية عند درجة معنوية 5% و 10% بين العائد على الأصول (ROA) والمتغيرين (INDEP) و (TAILLE) على التوالي . من ناحية أخرى ؛ فإن هذه العلاقة سلبية بين العائد على الأصول وكل من المتغيرات (ENDET) و (DUAL) و (SIZE) عند درجة معنوية 1% و 5% و 10% على التوالي.

للتأكد من صحة النموذج لا بد من القيام بالاختبارات التالية:

### 1- اختبار **Breusch-Godfrey** للارتباط الذاتي:

في النموذج السابق ، كانت إحصائية Durbin - Watson (2.04) ، مما يعني أنه لا يوجد ارتباط ذاتي في الدرجة الأولى ، لذلك سنطبق اختبار Breusch - Godfrey الذي يختبر إمكانية وجود ارتباط ذاتي من الدرجة أكبر من 1 و الجدول التالي يوضح نتائج هذا الاختبار:

#### الجدول رقم (2-6): نتائج اختبار **Breusch-Godfrey** للارتباط الذاتي

##### **Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:**

F-statistic	6.906525	Prob. F(2,17)	0.0964
Obs*R-squared	19.72458	Prob. Chi-Square(2)	0.0846

المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Eviews10

من خلال الجدول السابق نستنتج عدم وجود ارتباط ذاتي ما بين البواقي بما أن احتمال إحصائية فيشر أكبر من 5%.

### 2- اختبار **Goldfeld-Quandt** لعدم ثبات التباين:

يقوم هذا الاختبار على معرفة ما إذا كانت البواقي متجانسة بحيث أنه يعتمد على دراسة العلاقة ما بين البواقي والمتغير التابع الذي يُفترض أن يكون سبب لعدم ثبات التباين.

#### الجدول رقم (2-7): نتائج اختبار **Goldfeld-Quandt** لعدم ثبات التباين

##### **Heteroskedasticity Test: Goldfeld-quandt**

F-statistic	67.77144	Prob. F(2,493)	0.4629
Obs*R-squared	184.7709	Prob. Chi-Square(2)	0.4613

المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Eviews10

يتبين من خلال الجدول أن النموذج لا يعاني من مشكلة عدم ثبات التباين لأن معامل إحصائية فيشر جاء أكبر من 5%.

### 3- اختبار التحقق من التوزيع الطبيعي :

الجدول التالي يوضح نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للسلسلة باستخدام اختبار Jarque-Bera

#### الجدول رقم (2-8) : نتائج اختبار Jarque-Bera للتوزيع الطبيعي

Jarque-Bera	Prob
0.74	0.68

المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Eviews10

يتضح من خلال الجدول أعلاه أن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي بما أن احتمالية Jarque-Bera جاءت أكبر من 5%.

## VI- تفسير النتائج :

عند اختبار العلاقة بين حوكمة الشركات وتحسين أداء الشركات المدرجة في بورصة الجزائر توصلنا إلى أنه هناك نتائج إيجابية عموما بين متغيرات حوكمة الشركات و الأداء كما يلي:

## 1- حجم مجلس الإدارة :

وجود تأثير ايجابي بين حجم مجلس الادارة (TAILLE) و العائد على الأصول، فكلما كبر حجم مجلس الإدارة كلما ارتفع أداء المؤسسة فيكون أكثر تنوعا من حيث المهارات والأفكار والخبرات المقدمة وأقوى من حيث الارتباط بالبيئة الخارجية ، وهذا ما أكدت عليه نتائج معارضي نظرية الوكالة و دراسة شوقي وغربي (2014) و قطاف (2018) ، كما بينت دراسة Dalton (1999) ، Pearce et Zohra(1989) ، أنه كلما كان حجم المؤسسة أكبر فإنه يقدم منفعة للشركة من خلال تنوع خبرات أعضائه وقدرتهم على التعامل مع البيئة. لكن هذه النتيجة لا تتوافق مع مؤيدي نظرية الوكالة فإن كبر حجم مجلس الإدارة له تأثير سلبي ويؤدي إلى خلق تعارض بين المسيرين والمدراء ، كما أكدت دراسة Fama & Jensen (1983) أنه يجعله يواجه صعوبات في اتخاذ القرارات ويخفض من كفاءته ، حتى وإن كان يسمح بمراقبة أحسن إلا أنه يضاعف التكاليف ويضعف الاتصال والتنسيق بين الأعضاء.

## 2- استقلالية مجلس الإدارة:

وجود تأثير ايجابي بين استقلالية مجلس الإدارة (INDEP) على الأداء الاقتصادي ، فكلما زادت استقلالية مجلس الإدارة ارتفع الأداء الاقتصادي في المؤسسة ، وهذا ما أكدت عليه نتائج دراسة محمدي وقرشي (2016) ، وقد أكدت أيضا ذلك دراسات كل من Fama & Jensen(1983), Black & Lefort(2006) , Urzua(2008) , Gomez & Al (2017) ، فهناك من يرى أن وجود عدد كبير من الإداريين الخارجيين (الغير التنفيذيين) له تأثير إيجابي على أداء المؤسسة لأن أنشطة الإدارة تتحسن عند سيطرة الأعضاء المستقلين عليها نظرا لكفاءتهم الرقابية وسعيهم لحماية أصول الشركة وضمان استمرارها ونجاحها كونهم أقل عرضة لتضارب المصالح ، هذه النتائج تتعارض مع نتائج دراسات كل من Charreaux .G(1990), Christensen & Al (2010) , Shan & McIver (2011) ذلك لأن مجالس الإدارة ذات الاستقلالية المنخفضة لها تأثير إيجابي على الأداء بحكم أن الإداريين الداخليين (التنفيذيين) لديهم معرفة أكثر بخصائص الشركة وأهدافها مما يسمح لهم بصنع القرار وأن الإداريين الخارجيين ليس لديهم الخبرة الكافية لمراقبة المسير، و هذا ما يزيد من التصرف الانتهازي للمدير العام مما يؤثر سلبا على أداء المؤسسة.

## 3- ازدواجية مهام المدير العام ورئيس مجلس الإدارة (DUAL)

وجود تأثير سلبي بين ازدواجية مهام المدير العام و رئيس مجلس الإدارة (DUAL) وتحسين أداء الشركات المدرجة في بورصة الجزائر ، وهذا ما أكدت عليه نتائج دراسة Sekhar Amba (2013) ، فكلما زادت ازدواجية المهام كلما انخفض الأداء فحسب مبادئ حوكمة الشركات يجب ألا يجمع بين رئيس مجلس الإدارة والمدير العام للشركة في شخص واحد لأنه يؤدي إلى تمركز السلطة واحتمالية تعارض المصالح ، كما أكد Jensen & Meckling (1976) على أن ازدواجية الوظائف تؤثر سلبا على أداء المؤسسة ، فكلما كان المدير العام يختلف عن رئيس مجلس الإدارة زادت قيمة المؤسسة وتقلصت تكاليف الوكالة، كذلك يسعى المسير لتولي منصب رئيس مجلس الإدارة إضافة إلى منصب المسير ، حتى يتمكن من مزيد من السيطرة في المؤسسة ، لأن الجمع بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام للمؤسسة من شأنه أن يضعف النظام الداخلي للحوكمة بسبب غياب الموضوعية في الحكم على أدائه .

هذه النتيجة تتعارض مع دراسة Bhaghat & Bolton (2008) التي أكدت على أن هناك تأثير إيجابي لازدواجية الوظائف على أداء المؤسسة لأن المسير يبحث دائما على الاستثمارات طويلة الأجل للتجذر على رأس المؤسسة.

## 4- أقدمية وظيفة المدير العام (ANCIEN)

وجود علاقة طردية بين أقدمية وظيفة المدير العام (ANCIEN) وتحسين أداء الشركات المدرجة في بورصة الجزائر .

فكلما كان للمدير أقدمية كلما ارتفع مستوى المردودية الاقتصادية لأن المدير العام يكون قد اكتسب خبرة أكثر وشبكة علاقات أكبر مع المستثمرين مما يمكنه من جلب أموال أكبر للمؤسسة ، من جهة أخرى أكدت دراسة Charreaux.G (1990) و نظرية التجذر Shleifer et Vishny (1989) عكس ذلك فكلما كان للمدير أقدمية كلما انخفض أداء المؤسسة ، لأن المدير العام يحاول تحقيق استثمارات طويلة الأجل التي تشبع منافعه الشخصية للتجذر على رأس المؤسسة و هذا ما يتعارض مع أهداف أصحاب المصالح (المساهمين).

بالإضافة إلى ذلك يعتبر عدد العهديات التي يتولاها المسير في مجالس الإدارة عاملا مهما لاستمرار إستراتيجيات التجذر ، في الواقع مناصب الرئيس التنفيذي (PDG) التي شغلها سابقا تزيد في تطوير مؤهلاته من خلال الخبرة المتراكمة وشبكة العلاقات التي تم إنشاؤها ، كما أن أقدمية المسير في المنصب تسمح له بتوسيع نطاق سلطته ، من جهة أخرى يسعى إلى تفادي خطر استبعاده من خلال تعزيز المظلات الذهبية " Les Parachutes Dorée" في المكافآت وإحاطة نفسه بالحماية الكافية ، ويهدف هذا السلوك إلى تعظيم المصلحة الذاتية وبالتالي ؛ فإن المسير سيقوم بتطوير العلاقات مع المساهمين من جهة وأصحاب المصالح من جهة أخرى.

## 5- حجم المؤسسة (SIZE)

وجود تأثير سلبي بين حجم المؤسسة وتحسين أداء الشركات المدرجة في بورصة الجزائر ، فكلما زاد حجم المؤسسة كلما انخفضت المردودية الاقتصادية لأن المؤسسات المدروسة تتميز بكبير حجمها حسب Finet et labelle(2004) ، كلما كان حجم المؤسسة أكبر كلما كانت المؤسسة قادرة على تخفيض التكاليف الوحودية و تقليل الخطر (l'économie d'échelle) ، فالمؤسسة الصغيرة تقدم أكثر ابداع و ابتكار وبالتالي تخلق قيمة مضافة أكبر مقارنة مع المؤسسات الكبيرة.

## 6- نسبة الاستدانة (ENDET)

وجود تأثير سلبي بين نسبة الاستدانة (ENDET) وتحسين أداء الشركات المدرجة في بورصة الجزائر، وهذا ما أكدت عليه نتائج دراسة شلالى (2018) ، فكلما زادت نسبة الاستدانة كلما انخفضت مردودية المستثمرين ، و هذا لا يتوافق مع نظرية الوكالة التي تعتبر الاستدانة من آليات الرقابة المهمة التي بإمكانها الضغط على المسير و الحد من تصرفاته الانتهازية و بالتالي التخفيض من تكاليف الوكالة.

## خاتمة الفصل

تناول هذا الفصل الدراسة القياسية لأثر متغيرات الحوكمة على أداء الشركات المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة (2007\_2017) ، حيث تم بداية عرض وتوضيح لمنهجية الدراسة ، والإجراءات المتبعة والمصادر المستخدمة في جمع بيانات الدراسة ، كما تناول الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة ، التأكد من وجود ارتباط بين متغيرات الدراسة ، توضيح مختلف الاختبارات الضرورية المعتمدة ومن أجل تقدير واختبار العلاقة بين هذه المتغيرات تم الاعتماد على طريقة المربعات الصغرى العادية .

وقد توصلت نتائج الدراسة على وجود تأثير إيجابي بين كل من حجم مجلس الادارة ، استقلالية مجلس الإدارة وأقدمية وظيفة المدير العام وتحسين أداء الشركات المدرجة في بورصة الجزائر معبر عنه بالعائد على الأصول (المردودية الاقتصادية) ، ووجود تأثير سلبي لكل من ازدواجية مهام المدير العام و رئيس مجلس الإدارة ، حجم المؤسسة ونسبة الاستدانة على تحسين أداء الشركات المدرجة في بورصة الجزائر معبر عنه بالعائد على الأصول (المردودية الاقتصادية).



الخاتمة

### الخاتمة

في ظل التوجه الدولي نحو التحرير والعولمة والتطور الكبير للمحيط الذي أفرز العديد من التحديات التي فرضت على الشركات ضرورة البحث الدائم عن الآليات التي تسمح لها بالتفوق والبقاء والاستمرار ، وفي ظل اتساع حدة المنافسة التي فرضت منطق البقاء للأقوى كان لزاما على الشركات أن تعمل باستمرار على تحسين ورفع أدائها بشكل عام وأدائها المالي بشكل خاص كما كان لزاما عليها أن تبحث عن السبل والآليات الكفيلة لتحقيق هذا التحسين.

وفي هذا الإطار تعد مبادئ وآليات حوكمة الشركات إحدى أهم الآليات الحديثة التي تضمن بها مختلف الشركات ، وخاصة شركات المساهمة تحسين ورفع أدائها ، ومن هذا المنطلق حاولنا من خلال هذا البحث الإجابة على إشكالية "ما مدى تأثير مبادئ الحوكمة في تحسين أداء المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر وذلك خلال الفترة ما بين (2007-2017).

وقد تمت الدراسة من خلال فصلين أساسيين باستخدام المنهج الوصفي و المنهج القياسي ، وتوصلنا بعد الدراسة والدراسة القياسية إلى مجموعة من النتائج نوردتها فيما يلي :

#### النتائج النظرية للدراسة :

- من خلال الأدبيات النظرية والتطبيقية للدراسة تم التوصل إلى النتائج التالية :
- ↔ الحوكمة نظام تتبعه المؤسسات يتم من خلاله توجيه أعمالها ومراقبتها ، من أجل تحقيق أهدافها؛
- ↔ تأكيدات النظريات الاقتصادية المفسرة للحوكمة على ضرورة تبني المؤسسات لها لتفادي النقائص ومراقبة تصرفات المسيرين ؛
- ↔ تمثل مبادئ الحوكمة مزيج فعال من التنظيم الداخلي والخارجي تعمل على تعزيز الثقة في المؤسسة وحماية حقوق أصحاب المصالح ؛
- ↔ التطبيق الجيد للحوكمة في المؤسسات يتوقف على كفاءة وفعالية آلياتها الداخلية والخارجية ومدى التزامها بمبادئ الحوكمة ؛
- ↔ تعتبر عملية قياس وتقييم الأداء في المؤسسات انعكاس لكيفية استخدامها لمواردها المتاحة.

#### النتائج التطبيقية للدراسة :

- من خلال الدراسة التطبيقية تم بناء نموذج يحدد أثر مبادئ حوكمة الشركات على تحسين أداء المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة (2007-2017) وتم التوصل إلى ما يلي :
- ↔ وجود تأثير ايجابي بين كل من حجم مجلس الإدارة ، استقلالية مجلس الإدارة وأقدمية وظيفة المدير العام وتحسين أداء الشركات المدرجة في بورصة الجزائر معبر عنه بالعائد على الأصول ؛

◀ وجود تأثير سلبي بين كل ازدواجية مهام المدير العام و رئيس مجلس الإدارة ، حجم المؤسسة ونسبة الاستدانة وتحسين أداء الشركات المدرجة في بورصة الجزائر معبر عنه بالعائد على الأصول.

وقد حاولنا من خلال تناول موضوع "أثر مبادئ الحوكمة في تحسين أداء المؤسسات الجزائرية المدرجة في البورصة " ، معالجة إشكالية البحث ، والتركيز على مبادئ الحوكمة وآلياتها التي يمكن لها المساهمة في تحسين أداء المؤسسات وذلك إذا أحسن استخدامها في المؤسسة ، وقد تم التوصل إلى مجموعة من النتائج وبناء على ذلك تم تقديم مميزات السوق المالي الجزائري باعتباره من أهم آليات الرقابة الخارجية لحوكمة المؤسسات :

- يتميز السوق المالي الجزائري بقلّة المؤسسات المدرجة فيه ، و ذلك بسبب التخوف من الإفصاح بالمعلومات و التقارير للنتائج السنوية ، مما يؤدي الى ضعف في تداول الأسهم فنادرا ما يتغير السعر السوقي لأسهم الشركات وعدم جذب المستثمرين على شرائها؛

- لا تساهم بورصة الجزائر في إرساء مبادئ حوكمة الشركات و ذلك لقلّة الشركات المدرجة فيها ، مع العلم أن الجزائر لا تزال تسجل مراتب متأخرة فيما يتعلق بمؤشر حماية المساهمين؛

- تتميز الشركات المدرجة في البورصة بكبر حجم مجلس الإدارة و تمركز السلطة على يد المدير العام مما يفسر وجود ظاهرة تجذر المدير العام على رأس المؤسسة (متوسط الأقدمية 14 سنة)؛

- أغلبية مجالس الإدارة للشركات المدرجة في بورصة الجزائر لا تتمتع باستقلالية حيث لا تضم أي عضو مستقل في مجلس الإدارة باستثناء شركة (NCA ROUIBA) فقط؛

- إن الملكية مركزة جدا في الشركات محل الدراسة حيث يكون المدير العام هو نفسه رئيس مجلس الإدارة ، مع العلم أن التمثيل الأجنبي (الخارجي) بمجلس الإدارة يعتبر عاملا مهما في تحسين الأداء ، حيث تساهم هذه الفئة في تبادل الخبرات ، الشفافية و الإفصاح بالمعلومات؛

- تلعب الدولة دور المالك الوحيد في الشركات المدرجة في البورصة مع العلم أن الملكية الخاصة تلعب دورا مهما في تحسين الأداء الاقتصادي لما تشكله هذه المساهمة كأداة رقابية و مصدر للتمويل؛

- غياب وجود ثقافة حوكمة المؤسسات في المؤسسات الجزائرية و ضعف مناخ الاستثمار في المؤسسات الجزائرية ؛

و من هنا يمكن إثبات صحة **الفرضية الأولى** و ذلك بأن مبادئ الحوكمة لها تأثير إيجابي على أداء المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر لأن معظم المتغيرات تؤثر إيجابا على الأداء.

و لكن لا يمكن إثبات **الفرضية الثانية** بحيث لا يؤثر السوق المالي على أداء المؤسسات المدرجة في البورصة لأنه يتميز بقلّة المؤسسات المدرجة فيه و تمركز السلطة في يد المدير العام الذي يمثل الدولة و هذا ما يتعارض مع مبادئ الحوكمة و حماية حقوق المساهمين .

### آفاق الدراسة:

إن البحث في موضوع الحوكمة لازال واسعا ، إذ تبقى الكثير من النقاط والإشكاليات التي يمكن أن تفتح المجال لبحوث جديدة منها :

- ✓ أثر حوكمة الشركات على أداء شركات المساهمة غير المدرجة في البورصة؛
- ✓ أثر هيكل الملكية على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية؛
- ✓ دور الحوكمة المؤسسية المصرفية في مواجهة الأزمات المالية؛
- ✓ دور آليات الحوكمة في ترشيد تكاليف التوظيف والتشغيل ؛
- ✓ دور حوكمة الشركات في تحسين الشفافية والإفصاح في المؤسسات الاقتصادية.



المراجع

I. المراجع باللغة العربية

❖ الكتب :

- 1- أحمد علي خضر،(2012)، "حوكمة الشركات"، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية .
  - 2- إيمان شيحان المشهداني ، علاء فرحان طالب،(2011)، " الحوكمة المؤسسية والأداء المالي الاستراتيجي للمصارف"، دار الصفاء للنشر والتوزيع ، عمان.
  - 3- حسام الدين غضبان، (2015)،"محاضرات في نظرية حوكمة الشركات"،(الإصدار 1)، دار حامد للنشر والتوزيع ، عمان.
  - 4- حميد عبيد، (2017)،"الاقتصاد القياسي"، دار الكتب للنشر، كربلاء.
  - 5- رندة الدبل، (2013)،" تقييم الشركات العائلية"، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
  - 6- زكرياء مطلق الدوري،أحمد علي صالح،(2009)،"إدارة التمكين واقتصاديات الثقة في منظمات أعمال الألفية الثالثة"، (المجلد 1)، دار اليازوري العلمية، عمان.
  - 7- طارق عبد العال حماد،(2007)،" حوكمة الشركات- شركات قطاع عام وخاص ومصارف ( المفاهيم ، المبادئ ، التجارب ، المتطلبات)"، ( ط 2)، الدار الجامعية، الإسكندرية.
  - 8- عبد السلام أبو قحف،(2002)،"أساسيات التنظيم والإدارة"، الدار الجامعية ،الاسكندرية، مصر.
  - 9- عبد الفتاح رضوان محمود ،(2013) ، " تقييم أداء المؤسسات في ظل معايير الأداء المتوازن" ، المجموعة العربية للتدريب والنشر ،القاهرة.
  - 10- عدنان بن حيدر بن درويش،(2007)،"حوكمة الشركات ودور مجلس الإدارة"، اتحاد المصارف العربي، بيروت، لبنان.
  - 11- محمد العامري،(2007)،"الإدارة المالية" (المجلد 1)، دار المناهج للنشر والتوزيع ،عمان.
  - 12- محمد شيخي،(ديسمبر، 2011)،"طرق الاقتصاد القياسي محاضرات وتطبيقات" (المجلد 1/ط)، الجزائر.
  - 13- محمد مصطفى سليمان،(2009)،"حوكمة الشركات ودور أعضاء مجالس الإدارة والمديرين التنفيذيين"، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، الاسكندرية.
- ❖ المجلات والدوريات:
- 14- إبراهيم العدي، وعبد الله حسين. (2012). دور آليات حوكمة الشركات في الحد من ممارسات إدارة الأرباح. مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية-سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية.المجلد 34.العدد 3.
  - 15- آدم حديدي ، أم الخير حمودة (2019)،"الحوكمة المؤسسية كمدخل لاستدامة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر:دراسة ميدانية باستخدام النمذجة بالمعادلات البنائية لعينة من المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بالجلفة"، مجلة الباحث ، جامعة زيان عاشور.

- 16- إلياس بن الساسي، مريم فيها خير، (2013)، "قراءة نظرية لآليات حوكمة المنظمات وفق المقاربة اليقارم ويليامسون. الملتقى الدولي حول آليات حوكمة المؤسسات ومتطلبات تحقيق التنمية المستدامة"، جامعة قاصدي مرياح ، ورقلة، الجزائر يومي 25-26 نوفمبر.
- 17- أم خليفة بلبركاني، (2014)، "آليات حوكمة المؤسسات"، مخبر تحليل واستشراف وتطوير الوظائف والكفاءات، المحرر، جامعة معسكر، الجزائر.
- 18- بهاء الدين سمير علام، (2009)، "أثر الآليات الداخلية لحوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات على الأداء المالي للشركات المصرية"، مركز المديرين المصري، القاهرة.
- 19- حمزة بوسنة، (30 ديسمبر 2018)، "أثر خصائص مجلس الإدارة على أداء الشركات الفرنسية المدرجة بمؤشر (CAC 40) خلال الفترة 2012\_2017"، مجلة المالية و حوكمة الشركات، المجلد 2، العدد 2.
- 20- زهير غراية، (2015)، "اختبار نموذج كفاءة الأسواق المالية:مدخل لتقييم أسعار المنتجات المالية-دراسة لعينة من المؤشرات المالية العربية"، العدد 12، ك2، جامعة 20 أوت-الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والانسانية، سكيكدة.
- 21- شوقي عشور بورقية، عبد الحليم عمار غربي، (2014)، "أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات في أداء المصارف الإسلامية-دراسة تطبيقية"، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد 01.
- 22- الشيخ الداوي. (2010). تحليل الأسس النظرية لمفهوم الأداء. مجلة الباحث , العدد 7.
- 23- صفاء يونس الصفاوي، عمار حازم طه، (2005)، "بعض الطرائق التقليدية ومقدر بيز لمعاملات نموذج الانحدار الخطي العام -دراسة مقارنة مع تطبيق في مجال طبي"، تنمية الرافدين.
- 24- عبد الفتاح بوخمخ، (2012)، "نظريات الفكر الاقتصادي تطور وتباين أم تنوع وتكامل"، المؤتمر العلمي الدولي عولمة الادارة في عصر المعرفة، جامعة الجنان، طرابلس.
- 25- عبد المليك مزهوده، (نوفمبر، 2001)، "الأداء بين الكفاءة و الفعالية مفهوم وتقييم"، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 1.
- 26- عبد الناصر روابحي، خليصة مجيلي، (ديسمبر، 2016)، "أثر الدور الحوكمي لمجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات-دراسة تطبيقية على بعض الشركات ذات الأسهم الجزائرية"، معارف مجلة أكاديمية (21).
- 27- عبدالرؤوف علي عبدالله جريد، (2019)، "دراسة تأثير القيمة الاقتصادية المضافة EVA و القيمة السوقية المضافة MVA على أسعار أسهم الشركات مؤشر EGX30 المدرجة في البورصة المصرية"، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، المجلد العاشر، العدد الثالث، الجزء الأول.
- 28- عدنان قباجة، مهند حامد، إبراهيم الشقاقي، (2008)، "تعزيز حوكمة الشركات في فلسطين، معهد أبحاث السياسات الاقتصادية الفلسطينية (ماس)، فلسطين.

- 29- عمار قصي، (2018)، "أثر الالتزام بتطبيق مبادئ الحوكمة في أداء الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية"، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، العدد 5.
- 30- فارس شلالي، (2018)، "أثر الحوكمة على الأداء المالي لشركات المساهمة في الجزائر خلال الفترة (2014-2016) دراسة قياسية"، مركز البصيرة للبحوث والاستشارات والخدمات العلمية.
- 31- محمد زرقون، الحاج عرابية، (ديسمبر، 2014)، "أثر إدارة المعرفة على الأداء في المؤسسة الاقتصادية، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد 1.
- 32- مروة يعقوب، جيلالي بوشرف، (2020)، "أثر خصائص مجلس الإدارة على أداء المؤسسات الاقتصادية، مجلة الإستراتيجية والتنمية، المجلد 10، العدد 1 مكرر (الجزء الأول).
- 33- نورة محمدي، محمد الصغير قريشي، (2016)، "أثر حوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات الصناعية البتروكيمياوية المدرجة في سوق المال السعودي: دراسة تطبيقية"، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 9.

### ❖ الملتيقيات والمؤتمرات والندوات :

- 34- محمد نوري بتول، علي خلف سلمان، (ماي، 2011)، "حوكمة الشركات و دورها في تخفيض مشاكل نظرية الوكالة، الملتيقى الدولي حول الإبداع و التغيير التنظيمي في المنظمات الحديثة دراسة وتحليل تجارب وطنية و دولية ، جامعة البليدة .
- 35- الهواري سويبي، حميدة رضاني، (2017)، "قياس أداء المؤسسة الاقتصادية الجزائرية من منظور خلق القيمة باستخدام مؤشرات الأداء الحديثة -دراسة حالة مجمع صيدال للفترة 2010-2015"، مجلة الواحات للدراسات و البحوث، المجلد 10، العدد 2.

### ❖ الأطروحات والمذكرات:

- 36- أمال سكور، (2016)، "أثر حوكمة المؤسسات على الأداء المالي في البنوك الجزائرية -دراسة مقارنة بين عينة من البنوك العمومية والبنوك الخاصة"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة.
- 37- ريمة شيبوب، (2015)، "كفاءة نظام الحوكمة وأثرها على الأداء المالي للشركات في ظل بيئة الأعمال الجزائرية-دراسة قياسية لبعض شركات المساهمة بولاية سطيف"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة جامعة فرحات عباس، سطيف .
- 38- سعاد حايف، (2016)، "أثر المحددات السلوكية والمهنية للمسيرين على الحوكمة الرشيدة في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية-دراسة تطبيقية لبعض المؤسسات العمومية لولاية سطيف"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف.

## المراجع

- 39- شرف الدين مؤمن،(2012)،"الإدارة بالعمليات في تحسين الأداء للمؤسسة الاقتصادية- دراسة حالة مؤسسة نقاوس للمصبرات بباتنة"،مذكرة ماجستير غير منشورة في علوم التسيير تخصص الإدارة الإستراتيجية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف.
- 40- عدنان عبد المجيد عبد الرحمن قباجة،(2008)،"أثر فاعلية الحاكمية المؤسسية على الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية"،أطروحة دكتوراه،جامعة عمان العربية للدراسات العليا.
- 41- عقبة قطاف،(2018)،"دور حوكمة الشركات في تحسين أداء المؤسسات الاقتصادية الجزائرية -دراسة حالة:شركات المساهمة المدرجة في بورصة الجزائر،أطروحة دكتوراه، جامعة محمد خيضر، بسكرة .
- 42- علي مناد،(2014)،"دور حوكمة الشركات في الأداء المؤسسي دراسة قياسية -حالة S.P.A الجزائر ،أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان.
- 43- فطيمة الزهرة نوي،(2016)،"أثر تطبيق الحوكمة المؤسسية على تحسين أداء البنوك الجزائرية" ،أطروحة دكتوراه،كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة.
- 44- محمد أحمد الحوراني،(2018)،"القيمة الاقتصادية المضافة والمؤشرات المالية كميّار لتقييم الأداء المالي- دراسة مقارنة"،رسالة ماجستير، جامعة العلوم التطبيقية الخاصّة -عمادة البحث العلمي و الدراسات العليا ،عمان.
- 45- نورة محمدي،(2017)، "أثر حوكمة الشركات على الأداء المالي لشركات المساهمة العاملة في الجزائر خلال الفترة (2009-2015) دراسة قياسية " ،أطروحة دكتوراه، جامعة قاصدي مرياح ،ورقلة.
- 46- وسيلة سعود،(2016)،"حوكمة المؤسسات كأداة لرفع أداء المؤسسات المتوسطة والصغيرة "،أطروحة دكتوراه،جامعة محمد بوضياف ،المسيلة.
- 47- يوسف محمد شهوان ، (2013)،"أثر تطبيق مبادئ الحاكمية المؤسسية في الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان"،مذكرة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، جامعة الزرقاء ،الأردن.

### ❖ المواقع الإلكترونية :

- 48- عباس حميد التميمي،(د ن ت)،" آليات الحوكمة ودورها في الحد من الفساد المالي والإداري في الشركات المملوكة للدولة"، تاريخ الاطلاع 21 04 ,2021، من الموقع:

<http://www.ketabonline.com/ar/books/98154>

## II. المراجع باللغة الفرنسية :

### ❖ Les ouvrages:

- 49- Bartoli, A, (2005), " Le Management dans les Organisations Publiques" (2éme Ed),Éditions Dunod ,France .
- 50- Bourbonnais, R, (2009) ," Econométrie Manuel et exercices corrigés", (Vol, 7eme édition), Dunod ,Paris.

- 51- Gomez, P, (1996), " Le Gouvernement de l'Entreprise. Mode économiques de l'entreprise" , InterEditions.
- 52- Lorino, P, (2001), " Méthodes et pratique de la performance", (Vol, 2), Editions D'organisation, Paris.
- 53- Pigé, B, (2008) ," Gouvernance, Contrôle et Audit Des Organisation", Economica.

❖ **Les articles:**

- 54- Charreaux, G, (2004) ," les théories de la gouvernance: De la Gouvernance des Entreprises a la Gouvernance des systèmes nationaux", Cahier du FARGO ,center de recherche en finance, 1040101.
- 55- Charreaux, G, & Désbrières, P, (1997) ,"gouvernance des entreprises: valeur actionnariale,CREGO ,centre de recherche en gestion des organisation, université de bourgogne .
- 56- Chelil, A., & Kerzabi, A, (2008) ,"La gouvernance d'entreprise dans les pays du sud : Marché et compétences", Revue économie et de management.
- 57- Guermazi, A, (2006, May) ," Enracinement des dirigeants : Cas de la Tunisie, Hal archives ouverts.
- 58- Gujarati, D, (2004) ," Basic Econometrics", (Vol 4th ed),Mcgraw-Hill companiesm, New york .
- 59- Klosi et Ghorbel, (2011) ,"Effet des mécanismes de gouvernance sur la performance financière et boursière: cas des entreprises Canadiennes", Comptabilités, économie et société, May 2011, Montpellier, France.
- 60- Martins, R., & Al, (2010) ,"Transactions cost theory influence in strategy search glob advantage".
- 61- Pigé, B, (1998) ," Enracinement des dirigeants et richesse des actionnaires", revue finance-control-stratégie, 1 (3) .

❖ **Sites Web:**

- 62- OCDE/G20, (2015, Septembre),Consulté le: 15/04/2021, sur : [https://www.oecd-ilibrary.org/governance/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-arabic-version\\_9789264265455-ar](https://www.oecd-ilibrary.org/governance/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-arabic-version_9789264265455-ar).
- 63- <https://www.saidalgroup.dz/ar>.
- 64- <https://www.sgbv.dz/ar/>.
- 65- <https://allianceassurances.com.dz/ar/>.
- 66- <https://rouiba.com.dz/>.
- 67- <https://www.el-aurassi.com/>.
- 68- <https://www.cosob.org/ar/>.

## ❖ Articles:

- 69- Tadelis, S., & Segal, I, (2005) ," Lectures in contractual theory", UC Berkeley and Stanford university nores (econ).
- 70- Brown and Caylor,(2004 ) ," Corporate Governance and Firm Performance", European Financial Management, Vol2, N10.
- 71- Zabri & Al, (2006) ,"Corporate Governance Practices and Firm Performance: Evidence from Top100 Public Listed Companies in Malaysia, Procedia ,Economics and Finance,Vol 35.
- 72- Bubbico & A(2012) , "The impact of corporate governance on the market value of financial institutions : empirical evidence from Italy", Banks and Bank Systems, Volume 7, Issue 2 .
- 73- Sekhar Amba(2013) ," Corporate Governance and firms financial performance, Journal of Academic and Business Ethics, Vol 8 .
- 74- Hong Vo and Nguyen, (2014) ," The Impact of Corporate Governance on Firm Performance: Empirical Study in Vietnam",International Journal of Economics and Finance, Vol 6, N 6, Canadian Center of Science and Education .
- 75- Darko ;J, Aribi;Z ,and Uzonwanne;G,(2015) ,"Corporate Governance :The Impact of Director and Board Structure;Ownership Structure and Corporate Control on the Performance of Listed Companies on the Ghana Stock Exchange" ,Corporate Governance: The international journal of business in society .
- 76- Jensen, M., & Meckling, W, ( 1976, October ) ," Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure", Journal of Financial economics .



الملاحق

## الملحق رقم (1): طريقة المربعات الصغرى

Dependent Variable: ROA

Method: Panel Least Squares

Date: 20/06/21 Time: 13:30

Sample: 2007 - 2017

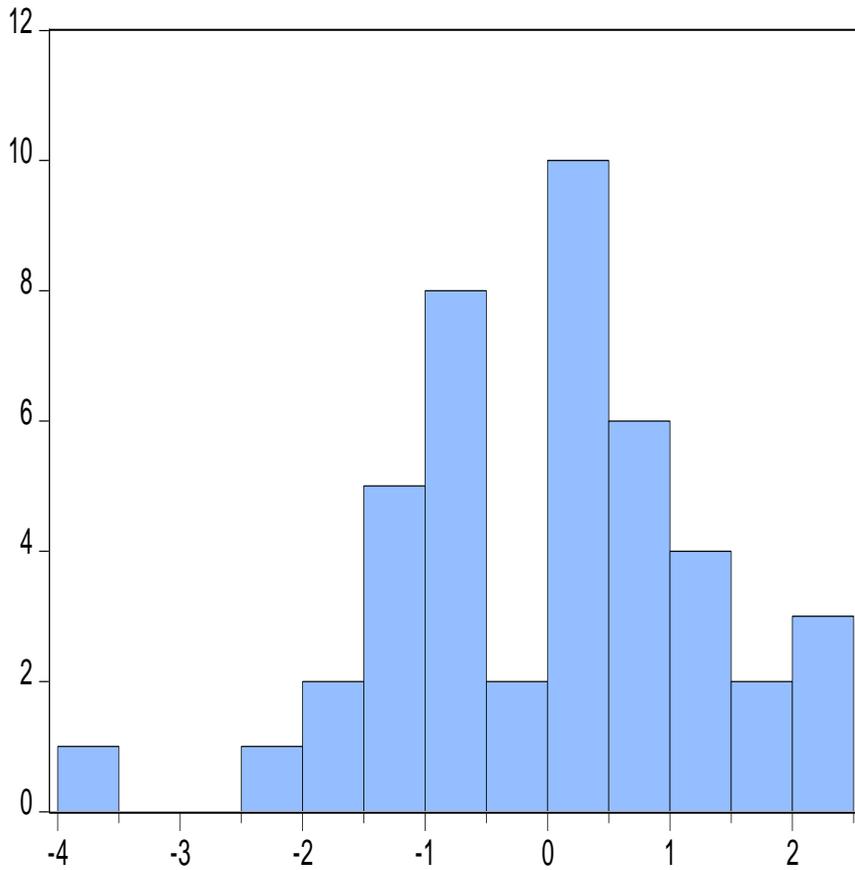
Periods included: 11

Cross-sections included: 4

Total panel (balanced) observations: 44

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
<b>TAILLE</b>	0.135387	0.128366	-1.054692	0.0984
<b>INDEP</b>	0.357248	0.533247	0.669949	0.0271
<b>DUAL</b>	-0.334664	0.674031	-0.496511	0.0225
<b>ANCIEN</b>	0.078298	0.027355	2.862290	0.0069
<b>SIZE</b>	-0.015797	0.018792	-0.840604	0.0760
<b>ENDET</b>	-0.022572	0.116144	-0.194341	0.0070
<b>C</b>	3.047680	1.109096	2.747895	0.0092
R-squared	0.686592	Mean dependent var		2.907955
Adjusted R-squared	0.587120	S.D. dependent var		1.387518
S.E. of regression	1.171512	Akaike info criterion		3.299378
Sum squared resid	50.78032	Schwarz criterion		3.583226
Log likelihood	-65.58632	Hannan-Quinn criter.		3.404643
F-statistic	3.886457	Durbin-Watson stat		2.041516
Prob(F-statistic)	0.004157			

الملحق رقم(2): اختبار Jarque-Bera للتوزيع الطبيعي



Series: Standardized Residuals	
Sample 2007 2017	
Observations 44	
Mean	5.05e-17
Median	0.082932
Maximum	2.227178
Minimum	-3.515935
Std. Dev.	1.251426
Skewness	-0.318207
Kurtosis	2.992989
Jarque-Bera	0.742634
Probability	0.689825